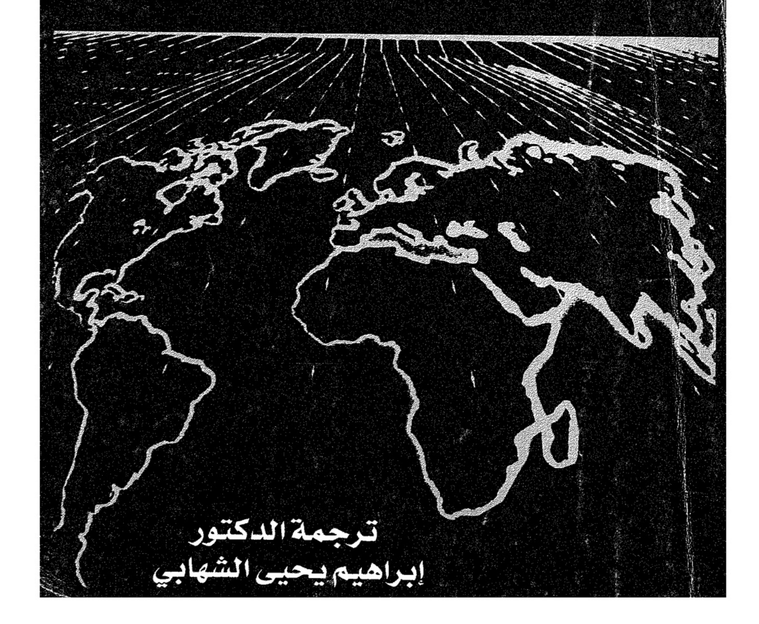
بيتـر ب.كينـين

الاقتصـاد الـدولي

القسـم الثاني



ترجمة الدكتور
إبراهيم يحيى الشهابي

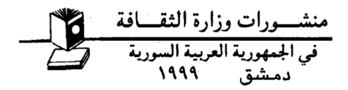
الإشراف الفني زهير الحمو

بيتر ب. كينين

الإقتصاد الدولي

القسم الثاني

ترجمة الدكتور
ابراهيم يحيى الشهابي



العنوان الأصلي للكتاب :

THE INTERNATIONAL ECONOMY

Third Edition

PETER B. KENEN

CAMBRIDGE
UNIVERSITY PRESS

الاقتصاد الدولي= The international economy/ بيتر ب. كينين، ترجمة ابراهيم يحيى الشهابي. - دمشق: وزارة الثقافة، ١٩٩٩ . ٢ج، ٢٤ سم. - (دراسات اقتصادية؛ ٣٠).

١- ٣٨٢ ك ي ن ١ ٢- العنوان ٣- العنوان الموازي
٤- كينين ٥- الشهابي ٦- السلسلة

مكتبة الأسد

الايداع القانوني: ع - ٢١٠٠ / ١١ / ١٩٩٩

دراسات اقتصادية
« ٣٠ »

الجزء الثالث
نظرية النقد الدولية،
وسياسة النقد الدولية

- ١٢ -

ميزان المدفوعات وسوق البورصة

مقدمـــة :

لدى إلقائنا نظرة على الاقتصاد الجزئي ضمن الاقتصاد المفتوح ركزنا على توضيح الموارد وتوزيع الدخل. ورأينا أن المعاملات التجارية الدولية تؤثر في الطريقة التي يتعامل بها الاقتصاد مع مشكلات الكفاءة والمساواة. ولدى إلقاءنا نظرة على الاقتصاد الكلي ضمن الاقتصاد المفتوح، سوف نركز على الاستفادة من الموارد، وسوف نرى كيف تؤثر المعاملات التجارية الدولية في الطريقة التي يتعامل بها الاقتصاد مع مشكلة الاستقرار.

ولسوف نفحص ثلاث قضايا هي:

● كيف تؤثر المعاملات التجارية الدولية في الناتج، ومستويات الأسعار، والأسهم المالية، ومعدلات الفائدة، وسواها من المتغيرات الهامة لنظرية الاقتصاد الكلي وسياسته.

● كيف تؤثر المعاملات التجارية الدولية على مدى حرية الحكومات وفاعليتها في استخدام السياسات المالية والنقدية لتحقيق استقرار اقتصادي والحفاظ عليه.

● كيف تؤثر الترتيبات النقدية الدولية، وخصوصاً ترتيبات سعر الصرف، في الإجابات على الأسئلة.

هذه قضايا معقدة وسوف نكرس لها تسعة فصول .

إدخال المعاملات التجارية الدولية :

كيف ينبغي إدخال المعاملات التجارية الدولية إلى نماذج الاقتصاد الكلي؟ هل يمكننا إضافتها فقط إلى نماذج الاقتصاد المغلق المألوف، أم هل ينبغي الوصول إلى أعماق تلك النماذج لتعديل العلاقات السلوكية الأساسية التي تحدد الدخل، والأسعار، ومعدلات الفائدة؟ لقد جرى علماء الاقتصاد، لسنوات عديدة، على فتح نماذجهم ببساطة، بإضافة المعاملات التجارية الدولية دون إعادة صياغة العلاقات الأساسية. بيد أن التجارة والمعاملات التجارية الدولية الأخرى تؤثر في الاقتصاد المحلي تأثيراً عميقاً، حتى في اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية الذي هو أقل انفتاحاً من اقتصاد بلدان عديدة أخرى.

إننا لانستطيع الإمساك بمجامع المعاملات التجارية الدولية دون تنقيح نماذجنا الاقتصادية تنقيحاً كاملاً.

من المستحيل، مثلاً، إجراء تحليل كامل لنتائج تغيير في سعر الصّرف في بلد ما دون أن نأخذ في الحسبان آثار التغذية الراجعة على اقتصادنا المحلي.

إذ إن بعض مؤثرات التغذية الراجعة تكون مباشرة. فالتغير في الطلب الأجنبي على صادرات بلد ما الناجم عن تغير في سعر الصّرف سوف يؤثر على إجمالي الطلب في الأسواق المحلية، وسوف يؤثر بالتالي على الناتج والدخل ومستوى الأسعار.

وتغيرات الدخل والسعر سوف تؤثر ، بدورها، على الطلب المحلي للسلع الأجنبية (المستوردة)، كما سوف تؤثر تغيرات الأسعار في الطلب الأجنبي على السلع المحلية (المصدَّرة). وهناك نتائج تغذية راجعة أخرى غير مباشرة، ولكنها ربما تكون أكثر أهمية من النتائج المباشرة. فتغير في سعر الصرف يمكن أن يحرض على تدفقات مالية تؤثر على الشروط في أسواق الأصول المحلية بما في ذلك معدلات الفائدة. ولهذا، يمكن لتغيّر سعر الصرف أن يؤثر على الإدخار والاستثمار بطرق تسفر عن تغيير في مجمل الطلب، وعرض الصادرات، والطلب على الواردات.

تحليل سياسات الاقتصاد الكلي :

القضية الثانية المطروحة أعلاه تتساءل كيف يقيد التوافق الدولي الاستقلال الذاتي القومي في تنفيذ السياسات الاقتصادية أو يعدله. للمشكلة وجهان. الأول هو أن للاقتصاد المفتوح هدفاً سياسياً إضافياً. وينبغي لمعاملاته التجارية الدولية أن تتوازن بمرور الزمن. وهذا المطلب يمكن أن يقيد حرية الاقتصاد في متابعة أهداف سياسية هامة أخرى. أما الوجه الآخر، فهو أن أدوات سياسة الاقتصاد الشامل تعمل ضمن الاقتصاد المفتوح بطريقة مختلفة.

ولتعقيد الأمور، تعمل السياسات المالية والنقدية بطريقة مختلفة تماماً عندما تثبت أسعار الصرف، أكثر مما لو كانت هذه الأسعار مرنة. ففي اقتصاد صغير ذي أسعار صرف ثابتة، لاتستطيع السياسة النقدية أن تحدث أثراً دائماً في الناتج أو في الاستخدام، أو في الأسعار. أما في اقتصاد ذي أسعار صرف مرنة، فإن السياسة النقدية يكون لها آثار أكبر مما يكون لها في اقتصاد مغلق، لأنها تؤثر بسعر الصرف نفسه. فضلاً عن أن فاعلية السياسة النقدية تتأثر بنظام سعر الصرف وبدرجة التكامل المالي معاً - أي يحوي قوة الروابط القائمة بين الأسواق المحلية المتعلقة بالأسهم وسواها من السنوات المالية. وفي ظل سعر صرف ثابت تودي الروابط المحكمة بين الأسواق القومية إلى رفع زيادة سرعة فقدان السياسة النقدية نفوذها. في حين أن هذه الروابط المحكمة، في ظل سعر صرف مرن، تؤدي إلى تعزيز السياسة النقدية.

وسوف نبرهن على هذه المقولات المتعلقة بالسياسة النقدية في فصول تالية. بيد أنها طرحت هنا لتبين لماذا كان علينا أن ندرس القضية الثالثة التي طرحت من قبل حول نتائج ترتيبات سعر الصرف.

للقضية، علي أية حال، أبعاد عديدة أخرى. علينا أن نسأل كيف تؤثر ترتيبات سعر الصرف على عمل السياسة المالية. وعلينا أن نسأل كيف تؤثر هذه الترتيبات في الطريقة التي يستجيب فيها الاقتصاد للتغيير في الطلب الأجنبي على وارداته، والتغير في معدل التضخم الأجنبي، والصدمات الخارجية الأخرى.

المنظوران القومي والعالمي، مرّة أخرى:

يجب دراسة النظام النقدي الدولي من منظور عالمي ومنظور قومي أيضاً. ويوضح ذلك مثال بسيط. إذا ماقررت ألمانيا تثبيت سعر المارك الألماني بالدولار باستخدام التقنيات الموصوفة فيما بعد في هذا الفصل، فإنها سوف تثبت الياً سعر الدولار بالمارك الألماني. فإن تثبت سعر عملتها بـ(٦٠, ٠) دولاراً للمارك الألماني الواحد فإنها سوف تثبت سعر الدولار الأمريكي بـ(٦٧, ١) مارك ألماني. فلو عبَّرنا عن ذلك بصيغة عَامَّة نقول إن عالماً فيه (n) بلداً يكون فيه من أسعار الصرف المستقلة ما يساوي (n - 1). ولو تثبت كل حكومة غير الولايات المتحدة سعر عملتها بالدولار فإن سعر الدولار سوف يثبت آلياً بدلالة كل عملة أجنبية.

تنطوي هذه النقطة على مسألة حسابية بسيطة، ولكنها تثير مشكلة كبري في الاقتصاد السياسي. إذ يمكن للحكومات أن تتنازع إذا ما حاولت أن تتبع بآن واحد سياسات أسعار صرف مستقلة. ويطفوا هذا النزاع على السطح في أسواق البورصة إذا ماتدخلت الحكومات عند أهداف متقاطعة. كما يمكن أن تبرز هذه النزاعات على أعلى المستويات السياسية، ويمكن عندئذ أن يتدخل هذا النزاع في العلاقات الدولية ذات أهمية استراتيجية ودبلوماسية عظمى.

كيف يمكن للترتيبات النقدية الدولية أن تتجنب نزاعات من هذا النوع؟ سوف نستخدم هذا السؤال كمبدأ منظّمٍ في الفصل (١٩) عندما نراجع تطور النظام النقدي. ولسوف نرى أن الولايات المتحدة لم تحاول اتباع سياسة سعر صرف مستقلة في العقود الأولى التالية للحرب العالمية الثانية. فسبب قوتها الاقتصادية الكبيرة واكتفائها الذاتي بالمقارنة مع البلدان الأخرى، فقد رضيت بأن تكون البلد (n) في النظام. فضلاً عن أن الدولار أصبح في ذلك الوقت العملة الدولية الرئيسة. فكان الدولار هو وحدة الحساب الدولية من خلال استخدام الحكومات الأجنبية للدولار في تحديد أسعار الصرف لديها. وكان وسيلة الدفع الدولية من خلال استخدام الحكومات الأجنبية للدولار عندما كانت تتدخل في أسواق البورصة

للمحافظة علي أسعار الصرف قريبة من قيمها الرسمية. وكان المستودع الدولي للقيمة من خلال احتفاظ الحكومات بالدولارات كاحتياطي نقدي يستخدم عندما تريد تحويل عُجوزات ميزان المدفوعات.

تعرض الدور المركزي للدولار لهجوم سياسي في ستينات القرن العشرين عندما بدأت الولايات المتحدة نفسها تعاني من إشكالات ميزان المدفوعات لديها. فقد عنَّف الرئيس الفرنسي شارل ديغول الولايات المتحدة بسبب إساءة استخدامها «للامتياز الكبير» الذي منحه إياها الدور الخاص للدولار. وساءت الأمور أكثر بعد بضع سنين عندما قال وزير المالية الأمريكي للرسميين الأجانب: إن «الدولار عملتنا ولكنه مشكلتكم». وأخيراً قررت الحكومة الأمريكية ألا تكون بعد ذلك الولايات المتحدة البلد (n) وشرعت باتباع سياسة سعر صرف نشطة. أسفر القرار عن تغيرات درامية في الترتيبات النقدية الدولية والتي لم تنته في واقع الأمر.

ما الذي يكمن في المستقبل:

ظهر في هذه المقدمة عدد من المصطلحات مثل «التدخل» في أسواق البورصة و «الاحتياطيات» التي تحتفظ بها الحكومات لتمويل التدخل، وإشكالات «ميزان المدفوعات». كما أشار النص إلى أسعار صرف ثابتة ومرنة. وقبل الاجابة علي الأسئلة التي ابتدأ بها الفصل، لابد من التوقف من أجل وضع التعاريف وتحديد المفهومات. إننا نواجه مهمة ضخمة - بيان كيفية جعل المعاملات التجارية الدولية منسجمة مع حسابات ميزان المدفوعات لبلد ما، وكيف ترتبط هذه الحسابات بأسواق البورصة، وكيف تؤثر المعاملات التجارية في تلك الأسواق علي النظام المصرفي لبلد ما.

حسابات ميزان المدفوعات:

إن حسابات ميزان المدفوعات لبلد ما هي تلك التي تلخص تعامل ذلك البلد مع العالم الخارجي. ولتقديم المفاهيم والتقاليد المتبعة في تلك الحسابات، وسوف ننشيء جدولاً افتراضياً بميزان المدفوعات لدى الولايات المتحدة. كما سوف ندرس طرق موازنة تدفقات المدفوعات النقدية التي تظهر في أسفل الجدول.

ينقسم جدول ميزان المدفوعات، عادة، إلى قسمين رئيسيين، وينقسم كل واحد منهما إلى أقسام فرعية عديدة:

١ - الحساب الجاري: ويبين كل التدفقات التي تؤثر مباشرة في حسابات الدخل القومي. ويشمل الحساب الجاري:

- الصادرات والواردات السلعية.
- الصادرات والواردات الخدمية.
- التدفقات الداخلية والتدفقات الخارجية للدخل الاستثماري.
- المنح، والحوالات، وغير ذلك من التحويلات الأخرى.

٢ - حساب رأس المال، ويبين كل التدفقات التي تؤثر مباشرة في الميزانية القومية. ويشمل هذا الحساب:

- الاستثمار المباشر من قبل شركات أجنبية في فروعها المنشأة في الولايات المتحدة، ومن قبل الشركات الأمريكية في فروعها المنشأة في الخارج.
- استثمارات حقيبة الأوراق المالية، وتشمل:

• المشتريات الصافية لسندات مالية أمريكية من قبل الأجانب، والقروض الصافية الممنوحة لسكان الولايات المتحدة.

• المشتريات الصافية لسندات مالية أجنبية من قبل سكان الولايات المتحدة، والقروض الصافية الممنوحة للأجانب.

- التغيرات في موازين المدفوعات النقدية، وتشمل:

• التغيرات في الموازين التي تمسك بزمامها المصارف والصيارفة، والتي تنجم عن عمليات تبادل رؤوس الأموال والعملات.

• التغيرات في الاحتياطيات التي تمسك بزمامها الموسسات الرسمية، والناجمة عن التدخل في أسواق البورصة.

تصنف كل المعاملات التجارية كرصيد دائن (+)، ومدين (-). ربما يبدو أسلوب التصنيف محيراً بادىء الأمر، إلاّ أنه مبني على قواعد بسيطة قليلة. فإن قُبلت بقيمتها الظاهرة دون محاولة إضفاء معنى عميق عليها، فلن تكون هناك أية مشكلة. وينبغي طرد فكرة أن خانة الرصيد الدائن أمر جيد، وخانة المدين أمر سيء من الذهن. فهذا التصور غبي لأن كل عملية تجارية تظهر مرتين في جدول ميزان المدفوعات، مرةً كرصيد دائن، ومرةً كمدين.

الحساب الجاري:

تبدو الصادرات السلعية بادىء الأمر كبنود «دائنة»* لأنها تبين الاستحقاقات المترتبة على العالم الخارجي والتي ينبغي على الأجانب أن يدفعوها إلى الأمريكيين. في حين تبدو الوارادات السلعية بادىء الأمر كبنود «مدينة»*. لأنها تبين الاستحقاقات المترتبة على الأمريكيين لصالح الأجانب التي ينبغي أن يدفعها لهم الأمريكيون.

وتعامل الصادرات والواردات الخدمية قياساً على ذلك. إذ عندما تدفع شركة طيران أجنبية لقاء تحميل الأمتعة وشحنها ولقاء صيانة الطائرات في مطار كيندي في نيويورك، فإنها تفعل الشيء نفسه الذي تفعله شركة أجنبية لدى شرائها اليات في الولايات المتحدة. إنها تستخدم خدمات عوامل الانتاج الأمريكية وتتحمل التزاماً عليها دفعه نقداً إلى الأمريكين. وعندما يشتري السوّاح الأمريكيون بطاقات سفر من شركة الطيران الأجنبية تلك، فإنهم بذلك يفعلون الشيء، نفسه الذي تفعله شركة أجنبية لدى شرائها فولاذاً في البرازيل. إنهم يستخدمون خدمات عوامل الانتاج الأجنبية فيتحملون بذلك التزاماً ينبغي دفعه نقداً إلى الأجانب. (توصف الصادرات والواردات الخدمية احياناً بأنها تجارية غير مرئية لأنها لاترى وهي تعبر الحدود ولكن لها النتائج ذاتها التي لتجارة السلع المرئية. لقد وصفت بعض الخدمات الهامة في الفصل(١١).

---

* : في المصطلحات المصرفية يسمى «بند الدائن» بـ(له) ويسمى بند المدين بـ(منه).

(المترجم)

توضع التدفقات الداخلية والخارجية للدخل الاستثماري في خانة الحساب الجاري لأنها تشترك بميزتين مع الصادرات والواردات الخدمية والسلعية. الميزة الأولى هي أنها تبين الاستحقاقات التي ينبغي دفعها نقداً. أما الميزة التالية فهي أنها تعكس استخدام بلد ما لرأس مال بلد أخرى، وهو عامل انتاج، وتضيف إلى الدخل القومي للبلد التي تملك رأس المال. فالريع الذي يدفع لشركة أمريكية من قبل فرعها الإسباني يعد تدفقاً داخلياً للدخل الاستثماري، فيظهر باديء الأمر كبند له. إنه يمثل تعويضاً عن استخدام اسبانيا لرأس مال أمريكي، وهو بالتالي يضيف إلي الدخل القومي الأمريكي. أما الفائدة التي تدفعها خزينة الولايات المتحدة إلى السلطة المالية في العربية السعودية والتي تمسك بزمام فواتير الخزينة الأمريكية، تعد تدفقاً خارجياً للدخل الاستثماري، تمثل تعويضاً عن استخدام الولايات المتحدة لرأس مال سعودي. وهي بالتالي تضيف إلى الدخل القومي للملكة العربية السعودية.

كل البنود «له» الموصوفة هنا حتى الآن تمثل المدفوعات الأجنبية إلى عوامل الانتاج المحلية. فالصادرات السلعية والخدمية الأمريكية تتوافق مع الانفاق الأمريكي على الناتج الجاري في الولايات المتحدة. وهي تقيس الأثر المباشر للطلب الأجنبي على الانتاج والاستخدام في الولايات المتحدة. في حين تتوافق الواردات السلعية والخدمية الأمريكية مع الانفاق الأمريكي على الناتج الجاري في البلدان الأخرى. وهي تقيس الأثر المباشر للطلب الأمريكي على الانتاج والاستخدام في العالم الخارجي. إن تدفقات الدخل الاستثماري لاتقيس مؤثرات طلب بلد ما على ناتج بلد أخرى. ومع ذلك فإن التدفقات الداخلية تمثل إضافات إلى الدخل القومي الأمريكي الذي حصل عليه رأس المال الأمريكي «العامل» في بلدان أخرى، وتمثل التدفقات الخارجية إضافات إلى الدخول القومية للبلدان الأخرى والتي حصل عليها رأس المال الأجنبي «العامل» في الولايات المتحدة.

إن المنح والحوالات وغيرها من التحويلات الأخرى التي تبدو في أسفل الحساب الجاري، لاتمثل إضافات إلى الدخل. وهي كما توحي أسماؤها تمثل إعادة توزيع للدخل. إذ عندما تقدم حكومة الولايات المتحدة منحة لإغاثة كارثة أو كمساعدة عسكرية فإنها تحول دخلاً من مواطني الولايات المتحدة إلى مواطني بلد أخرى أو إلى حكومتها. (تظهر مدفوعات الاعانات هنا لأنها تمثل كذلك تحويلات دخل وليس مدفوعات لقاء خدمات). تضم التحويلات عند هذه النقطة لكي يقيس ميزان الحساب الجاري، الذي سيبحث فيما بعد، التغير الصافي في استحقاقات الولايات المتحدة المترتبة علي العالم الخارجي بدقة. فإذا ما شُمل القمح الممنوح إلى بنغلادش لاغاثتها من القحط في إطار الصادرات السلعية ضمن بند «له» بيد أن المنحة الموافقة لذلك لم تُشمل في الحساب الجاري ضمن بند «منه» فإننا سوف نستنتج خطأً أن الشحن قد زاد استحقاقات الولايات المتحدة على بنغلادش.

هنالك طريقة أخرى ننظر بموجبها إلى بنود «له» وبنود «منه»والتي ستكون مفيدة بشكل خاص عندما نلتفت إلى حساب رأس المال. فبند «له» يبين استحقاقات الولايات المتحدة المترتبة على الأجانب والتي ينبغي تسديدها نقداً إلى الأمريكين. ولهذا يمكننا الاعتقاد بأن بنود «له» تشير إلي خلق طلب أجنبي على الدولارات في سوق البورصة. أما بنود «منه» فتبين الاستحقاقات الأجنبية المترتبة على الولايات المتحدة والتي ينبغي تسديدها نقداً إلى الأجانب. لذلك يمكننا الاعتقاد بأن بنود «منه» تشير إلى خلق طلب أمريكي على العملات الأجنبية في سوق البورصة. إن هذا التوافق ليس تاماً. إذ إن بعض الأمريكيين ربما يختارون أن يدفع لهم بالعملات الأجنبية، وربما يختار بعض الأجانب أن يدفع لهم بالدولار. ولكن هذا التوافق متقارب جداً بما يكفي لأن يكون مفيداً في تصنيف بنود «له» وبنود «منه».

حساب رأس المال:

أية عملية تجارية في الحساب الجاري تعد تدفقاً ذا علاقة بالدخل. وكل عملية تجارية في حساب رأس المال تعد تدفقاً ذا علاقة بالأصول. والتدفقات التي تؤدي

إلى زيادة استحقاقات الولايات المتحدة المترتبة على الأجانب توصف بأنها تدفقات رأس مال خارجية وتظهر في خانة «منه»، أما التدفقات التي تؤدي إلى زيادة الاستحقاقات الأجنبية المترتبة على الولايات المتحدة توصف بأنها تدفقات رأس مال داخلية، وتظهر في خانة «له»[1].

من الصعب تمثُّل مثل هذه التقاليد. بيد أن هناك ابتكاران يمكن أن يساعدا على فهمها. يمكننا التفكير بدلالة التجارة في الورقيات ـ صكوك تملك العقارات، وسندات مالية مشتركة وغير ذلك من أدوات الدين الأخرى. عندما تمتلك شركة أمريكية معملاً في إسبانيا، فإنها «تستورد» سند ملكية للمعمل. وعندما يشتري صندوق إعانات أمريكي سندات في طوكيو فإنه «يستورد» سندات مالية. في كل من المثالين يتوجب على «المستورد» أن يدفع نقداً إلى الأجني تماماً مثل مستورد السلع أو الخدمات. وبالمقابل، يمكن أن ننظر إلى الأمور من زاوية سوق البورصة. فعندما تمتلك شركة معملاً في اسبانيا فإنها تزيدُ الطلب الأمريكي على البيزات الاسبانية. وعندما يشتري صندوق اعانات أسهماص في سوق طوكيو لبورصة الأوراق المالية فإنه يزيد الطلب الأمريكي علي الين الياباني. وبالعكس عندما تشتري شركة تأمين كندية سندات في نيويورك فإن هذه العملية تضيف الاستحقاقات الأجنبية المترتبة على الولايات المتحدة وتظهر في خانة «له» في ميزان المدفوعات الأمريكي. وتُعد العملية التجارية «صادرات» من السندات المالية وتزيد الطلب الأجنبي علي الدولارات.

لقد درسنا النمط الأول من المعاملات التجارية في حساب رأس المال. إن الاستثمارات المباشرة تخلق رقابة على التسهيلات الانتاجية في بلدان أخرى أو تيسّرها أو توسع نطاقها. وتعد لبنات البناء للمشاريع المتعددة الجنسيات، وقد قمنا بفحصها في الفصل (٨) [يلاحظ، على أية حال، أن استثمارات الولايات المتحدة

(١) : العمليات التجارية التي تزيد استحقاقات الولايات المتحدة المترتبة على الأجانب توصف أحياناً بأنها صادرات رأس مالية، ولكن هذا المصطلح يمكن أن يكون مربكاً. (إذ إنه يصف الرصيد المدين بأنه صادر) ولسوف نتجنب ذلك.

المباشرة تتضمن جميع الزيادات في استحقاقات الشركات الأمريكية المترتبة على فروعها الأجنبية. وعندما تقدم شركة فورد قرضاً لفرعها البريطاني لتمويل شراء الفرع الفولاذ من بلجيكا، فإن القرض يبدو كاستثمار مباشر، رغم أنه لاتوجد أية زيادة في إجمالي القدرة الانتاجية التي تمتلكها «فورد» أو تسيطر عليها].

تظهر جميع المعاملات التجارية الأخرى في صكوك الملكية، وفي الأسهم العادية، وسندات الدين كاستثمارات حقيبة الأوراق المالية، وتعرف هذه الاستثمارات بمعاملات تجارية في متناول اليد* بين كيانات مستقلة. ويتبع هذا الأسلوب لأسباب مالية أو تجارية - للحصول على دخل، أو للاستئثار بمكاسب رأس المال، أو للتحصن ضد الخسائر، أو لتمويل التجارة بالسلع أو الخدمات. إنها لا تخلق رقابة ولاتيسرها. تأخذ استثمارات حقيبة الأوراق المالية أشكالاً مختلفة. فعلى سبيل المثال: تصدر المؤسسات أو الهيئات أسهماً أو سندات في الخارج وتقترض من المصارف الأجنبية. كما تقوم شركات التأمين، وصناديق الاعانات، والمستثمرون المؤسساتيون بشراء سندات مالية أجنبية من أجل تنويع أصول موجوداتها. وتقترض الحكومات من مؤسسات دولية، ومن حكومات أخرى، ومن مصارف تجارية.

لاتظهر المكوِّنات النقدية لحساب رأس المال منفصلة في الجداول المنشورة لميزان المدفوعات الأمريكي. فمحتواها مبعثر خلال مكونات حقيبة الأوراق المالية، ويمكن جمعها في جدول بشيء من الصعوبة. ومع ذلك، فإنَّ جمع كل التغيرات في الموازين المصرفية والتدفقات النقدية المماثلة في هذا المكان الوحيد يعد من الناحية المفهوماتية أمراً معيناً. إن هذه التغيرات حاسمة فيما يتعلق بعمل أسواق البورصة وفيما يتعلق بتفسير حسابات ميزان المدفوعات.

* : مصطلح يعني بأن هذه المعاملات مسيطر عليها، يجري تعريفها حسب رغبة أصحابها وتوجهاتهم. (المترجم)

تسجيل المعاملات التجارية الفردية:

تُبنى حسابات ميزان المدفوعات على مبادىء مسك الدفاتر ذات القيود المزدوجة (الدوبيا). إذ تَظهر كل عملية كدائن «له» مرّة. ، كمدين «منه» مرةً أخرى. وتظهر معظم العمليات التجارية للمرَّة الأولى في الحساب الجاري أو في حساب رأس المال، ثم تظهر في المرَّة الثانية في حساب المكونات النقدية لحساب رأس المال.

فالشركة الألمانية التي تشتري آليات من الولايات المتحدة يمكنها أن تدفع ثمنها عن طريق تخفيض ميزانها من الدولارات في مصرف أمريكي أو عن طريق شراء دولارات من مصرف ألماني وبذلك يخفض ميزان ذلك المصرف من الدولارات. وبدلاً عن ذلك، يمكنها الحصول على اعتماد من الصانع أو اقتراض دولارات من مصرف أمريكي[٢]. سوف يظهر تصدير الآلية في كل حالة من هذه الحالات بادىء الأمر في خانة «له» في الحساب الجاري: وإذا ماخفضت الشركة ميزانها من الدولارات أو ميزان مصرف ألماني، فإن المدخل الثاني للقيد سيكون «منه» في المكوّن النقدي لحساب رأس المال. وإذا ما اقترضت من موردها الأمريكي أو من مصرف أمريكي فإن مدخل القيد الثاني سيكون «منه» في مكوّن حقيبة الأوراق المالية لحساب رأس المال. وفي كلا المثالين، على أية حال، فإن خانة «منه» سوف تدل على زيادة في استحقاقات الولايات المتحدة الصافية، أي الفرق بين استحقاقات الإجمالية وبين ديونها الاجمالية. أما إذا خفضت الشركة ميزانهامن

(٢) : يمكن للشركة أيضاً أن تقترض دولارات من مصرف أجنبي-من مصرف ألماني في فرانكفورت أو من فرعه في لوكسمبورغ، أو بين فرع أحد المصارف الأمريكية في لندن أو من فرع مصرف برازيلي في لندن. وسوف نتفحص بعض هذه الاحتمالات عندما نراجع نمو عمليات الاقتراض المصرفي الدولية ونمو أسواق العملة الأوربية.

الدولارات، أو ميزان مصرف ألماني، فإنها سوف تخفض مديونية الولايات المتحدة للأجانب. أما إذا اقترضت، بدلاً من ذلك، فإنها سوف ترفع من استحقاقات الولايات المتحدة الاجمالية المترتبة على الأجانب.

هذه المبادىء مشروحة في الجدول (١٢ - ١) الذي هو جدول افتراضي لميزان مدفوعات الولايات المتحدة. إنه يحوي سبع عمليات تجارية، جرت خطوة خطوة:

آ - تشتري شركة أمريكية ماقيمته (٢٤٠٠٠٠) مائتين وأربعين ألف دولار أمريكي من القصدير من شركة ماليزية. تدفع الشركة جنيهات مشتراة بالدولارات من مصرف في نيويورك.

تظهر صفقة القصدير كمستورد سلعي في الحساب الجاري. ويظهر تحويل الجنيهات لدفع ثمن الصفقة في المكوّن النقدي لحساب رأس المال. إن صفقة القصدير تعد «منه» لأنها تبين استحقاقاً أجنبياً مترتباً على الولايات المتحدة. أما تحويل الجنيهات فيعد «له» لأنه يسدد استحقاقاً أجنبياً عن طريق تخفيض موجودات المصرف الأمريكي الذي قدم الجنيهات، من العملة الأجنبية. فكيف ينبغي تنفيذ العملية التجارية؟ تكتب الشركة الأمريكية شيكاً بقيمة (٢٤٠,٠٠٠) دولاراً أمريكياً (مع إضافة عمولة صغيرة) تسحب من حساب مصرفها وتسلم الشيك إلى مصرف نيويورك وتستلم حوالة بقيمة الشيك بالجنيهات [إذا كان سعر الصرف هو (١,٦٠) دولاراً للجنيه، فإن الحوالة ستكون بقيمة (١٥٠٠٠٠) مئة وخمسين ألف جنيه].

الجدول (١٢ – ١): ميزان مدفوعات افتراضي للولايات المتحدة (بآلاف الدولارات):

البند	لـــه	منـــه
صادرات وواردات سلعية:		
تصدير من ماليزيا (a).		٢٤٠
مضادات حيوية إلى فنزويلا (b).	٣٠٠	
طائرات نفاثة إلى الهند (g).	٢٠٠	
صادرات وواردات خدمية:		
شحن (c).	٥٠	
دخل استثماري:		
ربح من فرع ألماني (d).	٧٥	
ميزان على الحساب الجاري	٣٨٥	
استثمار مباشر:		
معمل في اسبانيا (f).		٤٠٠
استثمار حقيبة الأوراق المالية:		
قرض حكومي أمريكي (g).		٢٠٠
مبيعات من أجانب لسندات مالية أمريكية (e).		١٧٥
مكوّن نقدي (*):		
زيادة (+) في الدولارات لدى مصارف أجنبية		
بنك فنزويلي (b).		٣٠٠
بنك ألماني (d).		٠٧٥
بنك اسباني (f).	٤٠٠	
الزيادة الصافية (+)...	٢٥	
زيادة (-) في العملات الأجنبية لدى مصارف الولايات المتحدة		
بنك نيويورك بالجنيهات (a)...	٢٤٠	
بنك شيكاغو بالجنيهات (c)...		٥٠
بنك بوسطن بالين (e)...	١٧٥	
الزيادة الصافية (-)	٣٦٥	
ميزان على حساب رأس المال		٣٨٥

(*) لتلاحظ بعناية علامات البنود في المكونات النقدية. بما أن الزيادة في مديونية الولايات المتحدة للأجانب هي بنود «دائنة» في حساب رأس المال، فإن موازين الدولارات للمصارف الأجنبية تظهر في خانة «له» (+) في المكونات النقدية، ويظهر الانخفاض في خانة «منه» (-). وبما أن الزيادة في استحقاقات الولايات المتحدة على الأجانب هي بنود «مدينة» في حساب رأس المال فإن الزيادات في موازين العملات الأجنبية للمصارف الأمريكية تظهر في خانة «منه» (-) في المكونات النقدية ويظهر الانخفاض كدائن (+)، في خانة «له» (+).

وسوف تُجيِّر الشركة الأمريكية الحوالة إلى الشركة الماليزية التي سوف تبيعها إلى مصرفها في كوالا لامبور وتحصل على مايعادل (١٥٠٠٠٠) جنيها بالرنجيت ringitt الماليزي. وسوف يرسل المصرف الموجود في كوالا لامبور الحوالة إلى لندن حيث سيقوم المصرف البريطاني التي سحبت عليه الحواله بحسم (١٥٠٠٠٠) مئة وخمسين ألف جنيه من ميزانية الجنيهات الاسترلينية لمصرف نيويورك الذي أصدر الحوالة.

ب - تبيع شركة أمريكية ماقيمته (٣٠٠,٠٠٠) ثلاثمئة ألف دولار من مضادات الحيوي إلى فنزويلا. دفع ثمنها بدولارات التي بيعت من مصرف في كراكاس.

تظهر صفقة المضادات الحيوية هذه كسلعة مصدرة في الحساب الجاري. ويظهر تحويل الدولارات لتسديد ثمنها في المكوّنات النقدية لحساب رأس المال.وتعد صفقة المضادات الحيوية رصيداً دائناً لأنها تبين استحقاق الولايات المتحدة المترتب على العالم الخارجي. ويعد تحويل الدولارات رصيداً مديناً لأنه يسدد استحقاقاً أمريكيا عن طريق تخفيض ميزان الدولارات للمصرف في كراكاس. وفي هذه الحالة سوف يشتري المستورد الفنزويلي حوالة بقيمة (٣٠٠,٠٠٠) دولار أمريكي من المصرف في كراكاس، ويدفع شيكاً بالقيمة بالبوليفارات الفنزويلية. وسوف يجيِّر المستورد الحوالة إلى الشركة الأمريكية التي تقدم مضادات الحيوي، والشركة بدورها سوف تودع الحوالة في حسابها المصرفي. وأخيراً، سوف ترسل الحوالة إلى مصرف نيويورك حيث يحتفظ المصرف في كاراكاس بميزانه من الدولارات، وسوف يُحسم (٣٠٠,٠٠٠) دولار من ذلك الميزان.

ج - تدفع شركة بريطانية (٥٠,٠٠٠) خمسين ألف دولار لقاء استئجار سفينة أمريكية لتنقل لحم بقر مجمد من بيونس إيريس (Buenas Aires) إلى ليفربول. إنها تدفع هذا المبلغ بجنيهات مبتاعة من مصرف بريطاني.تشبه هذه

العملية التجارية صفقة بيع صادرات. فصاحب السفينة الأمريكي يقدم خدمة مستخدماً موارد أمريكية. ولهذا تظهر قيمة استئجار السفينة في خانة «له» في الحساب الجاري. وإذا مادفعت الشركة البريطانيةبالجنيهات وباعها الأمريكي الذي تسلمها إلى مصرف في شيكاغو، تظهر العملية التجارية هذه في خانة «منه» في المكوّنات النقدية لحساب رأس المال. إذ إنها ترفع ميزان الجنيهات (الاسترلينية) لمصرف شيكاغو مضيفة إلى استحقاقات الولايات المتحدة المترتبة على الأجانب.

د - يُحول فرع ألماني لشركة أمريكية (٧٥٠٠٠) خمساً وسبعين ألف دولار أمريكي أرباحاً للشركة الأم. وتدفع ذلك بالدولارات المبتاعة من بنك ألماني.

تشبه هذه المعادلة التجارية أيضاً صفقة بيع صادرات. إذ يُدفع للشركة الأم في الولايات المتحدة لقاء خدمات رأس المال والتكنولوجيا التي شغلت في ألمانيا، ويظهر الدفع في خانة «له» في الحساب الجاري. أما المدخل القيدي المقابل فيظهر في المكونات النقدية لحساب رأس المال حيث تنخفض موجودات المصرف الألماني من الدولارات بمقدار (٧٥٠٠٠) دولار. ويعد هذا بالطبع رصيداً مديناً لوجود انخفاض في الاستحقاقات الأجنبية المترتبة على الولايات المتحدة.

هـ - تبيع شركة تأمين كندية ماقيمته (١٧٥٠٠٠) مئة وخمس وسبعين ألف من سندات آي. بي. أم (IBM) إلى مستثمر أمريكي وتستخدم ذلك الريع في شراء سندات في طوكيو. وتوظف مصرفاً لينفذ العملية كلها.

يظهر طرفا العملية التجارية هذه كلاهما في حساب رأس المال. إذ تظهر صفقة بيع سندات الـ (IBM) في خانة «منه» في مكوّنات حقيبة الأوراق المالية لحساب رأس المال، عاكسة انخفاض الاستحقاقات الأجنبية المترتبةعلى الولايات المتحدة-في الموجودات الأجنبية للسندات المالية الأمريكية. تحتاج شركة التأمين الكندية ، على أية حال، إلى الين الياباني لشراء سندات في طوكيو وتشتري الينّات

من مصرف بوسطن الذي يقوم بتنفيذ العملية. يظهر شراؤها للين في خانة «له» في المكوّنات النقدية لحساب رأس المال، عاكساً انخفاض الاستحقاقات الأمريكية على العالم الخارجي - في موجودات العملية الأجنبية (الين) في مصرف بوسطن.

و - تنفق شركة أمريكية (٤٠٠٠٠٠) أربع مئة ألف دولار أمريكي لبناء مصنع في اسبانيا وتستخدم مصرفاً اسبانيا لتنفيذ عملية الصرافة.

تظهر هذه العملية في جدول ميزان المدفوعات رغم أنه لم تعبر حدود الولايات المتحدة أية سلع أو خدمات أو سندات مالية. ويظهر القسمان في حساب رأس المال. فمبنى المعمل يعد استثماراً مباشراً أو يظهر كرصيد مدين في حساب رأس المال. ويعد «استيراداً» لسند ملكية المعمل. ويظهر مادفع للمعمل في خانة «له» في المكوّنات النقدية. ينبغي أن تشتري الشركة الأمريكية، بيزات إسبانية من مصرف إسباني، فيرفع المصرف رصيدَه من الدولارات الموجودة في المصرف الأمريكي حيث يحتفظ بميزانه من الدولارات.

س - يقدم مصرف التصدير والاستيراد، وهو هيئة حكومية أمريكية، قرضاً للحكومة الهندية قيمته (٢٠٠٠٠٠) مئتي ألف دولار لشراء طائرة نفاثة من صانع أمريكي.

لاتظهر هذه العملية في المكونات النقدية لحساب رأس المال لأن الدولارات التي أقرضت إلى الهند تعود مباشرة لتدفع ثمن الطائرة النفاثة. إن تصدير الطائرات النفاثة يظهر كالمعتاد في خانة «له» في الحساب الجاري، ويزيد هذا القرض استحقاقات الولايات المتحدة ويظهر في خانة «منه» في مكوّن حقيبة الأوزاق المالية. لحساب رأس المال.

وبجمع المداخيل في الجدول (١٢ - ١) نجد أن أرصدة «له» مساوية لأرصدة «منه». هنالك مبلغ (٣٨٥٠٠٠) ثلاثمئة وخمس وثمانون ألف دولار فائض في الحساب الجاري، ويقابله مبلغ (٣٨٥٠٠٠) ثلاثمئة وخمس وثمانون ألف دولار عجز في حساب رأس المال. ويجب أن تتحقق هذه المساواة دائماً لأن كل معاملة

تجارية تدخل مرةً في خانة «له» ومرةً في خانة «منه»[٣]. ويتجميع بعض أرصدة «له». وبعض أرصدة «منه» في مجموعات، فإننا نستطيع، على أية حال، معرفة الكثير عن المعاملات التجارية الدولية لبلد ما.

الحساب الجاري والدخل القومي :

إن فائض الحساب الجاري في الجدول (١٢ - ١) يقول إن التجارة في السلع والخدمات وتدفقات الدخل الاستثماري ترفد الدخل القومي للولايات المتحدة أكثر مما ترفد الدخول القومية لبلدان أخرى. إضافة إلى أن الجدول يقول إن الولايات المتحدة «تجنبت الدين» في العالم.

والواقع أنها فعلت أكثر من ذلك. لقد زادت من استحقاقاتهاالمترتبة على العالم الخارجي. ففي الفصل (٨) فحصنا وضعية الاستثمار الدولي للولايات المتحدة. وسوف نرى في الجدول (١٢ - ١) كيف أن العمليات السبع لميزان المدفوعات تؤثر على تلك الوضعية. ففائض الحساب الجاري ينعكس بالضرورة بالزيادة في الاستحقاقات المحلية المترتبة على العالم الخارجي، أو بانخفاض الاستحقاقات الأجنبية المترتبة على الاقتصاد المحلي أو بكليهما معاً كما هو مبين في الجدول (١٢ - ٢).

---

(٣) هناك في حساب ميزان المدفوعات الفعلي، عادة، فجوة بين أرصدة «له» وأرصدة «منه» وتغطي هذه الفجوة ببند يسمى «أخطاء ومحذوفات». وتنشأ الفجوة لأن الحسابات لاتجمع عملية إثر عملية، مع إدخال كل عملية مرتين. بل تجمع الحسابات من معطيات حول كل نمط من العمليات التجارية. فالمعطيات المتعلقة بتدفقات التجارة تجمع عندما تعبر السلع الحدود، وتجمع المعطيات المتعلقة بالخدمات من الشاحنين والمسافرين ونحوهم من الذين يقدمون الخدمات أو يشترونها، وتجمع المعطيات المتعلقة بتدفقات رأس المال من الشركات، والمتعاملين بالسندات المالية، والبنوك وغير ذلك من المؤسسات الأخرى. وهناك أخطاء في كل فئة، وهناك أخطاء كبيرة في بعض الفئات. ومن الصعب جمع المعطيات المتعلقة بالخدمات والدخل الاستثماري، كما أن المعطيات العائدة إلي تدفقات رأس المال غير تامة كذلك. فإذاتم شراء أسهم وسندات أجنبية عن طريق سمسار في لندن أو في زيوريخ فإن الاحصائيين في واشنطن لايعلمون بذلك. ربما يلتقطون مراسلة التحويل المتعلقة بميزان المصرف «له» ولكنهم لايلتقطون تحويل الأسهم «منه». ويسأل الاحصائيون عادة كم من الفجوة تم قياسه بالأخطاء والمحذوفات يعزى إلى أخطاء إحصائية وكم من الفجوة يعزى إلى حذف إحصائي. يفضي هذا السؤال بسوء فهم. إن مدخل الأخطاء والمحذوفات إنما هو ابتكار محاسبي، وليس قياساً لسمة إحصائية.

الجدول (١٢ - ٢): التغيرات في وضعية الاستثمار الدولي للولايات المتحدة (بآلاف الدولارات)	
موجودات لدى سكان الولايات المتحدة -------------	+ ٢٣٥
ماهو لدى الولايات المتحدة: قروضاً واستحقاقات أخرى -------	+ ٢٠٠
ماهو لدى سكان اخرين من سكان الولايات المتحدة استثمارات مباشرة --	+ ٤٠٠
أسهم مالية أجنبية ----------------------	---
استحقاقات ذكرتها مصارف أمريكية ---------------	- ٣٦٥
موجودات لدى أجانب ---------------------	- ١٥٠
مالدى حكومات أجنبية --------------------	---
مالدى أجانب آخرين استثمارات مباشرة --------------	---
أسهم مالية أمريكية ---------------------	- ١٧٥
استحقاقات ذكرتها مصارف أمريكية ---------------	+ ٠٢٥

ملاحظة: في الجدول (١٢ - ٢) كانت الزيادات في موجودات سكان الولايات المتحدة «منه» [-]، وقد تغيرت إشارتها هنا، وكانت الزيادات في موجودات الاجانب «له» [+] وظلت إشاراتها هنا كما هي. إن انخفاض استحقاقات الولايات المتحدة الوارد في تقارير المصارف الأمريكية هو انخفاض ودائع المصارف في البنوك الأجنبية، أما زيادة الاستحقاقات الأجنبية الواردة في تقارير المصارف الأمريكية هي زيادة ودائع البنوك الأجنبية.

فلنتذكر تحذيراً سابقاً، على أية حال، هو أن أرصدة «له» لاتعني أمراً جيداً، ولاأرصدة «منه» تعني أمراً سيئاً من أية وجهة نظر اقتصادية. يمثل فائض الحساب الجاري إضافة إلى الدخل القومي، بيد أن محاولة متعمدة لإدارة فائض الحساب الجاري ربما لاتكون طريقة حسنة لتحفيز الدخل والاستخدام. رأينا في الفصل (٩) أنه يمكن استخدام التعرفة لرفع الاستخدام عندما كان الأجر الحقيقي جامداً. ولكن التعرفة تعد أداة غير فعّالة، أدنى من إعانة الانتاج أو إعانة الأجر، بسبب نتائجها الاستهلاكية. فضلاً عن أنها علاج للبطالة ضار بالجوار لأنها يمكن أن تخفض

الاستخدام في بلدان أخرى وتثير إجراء انتقامياً. وبالمثل تعد محاولة إدارة أو رفع فائض الحساب الجاري غير فعال وغير مؤكد. إذ إن الأدوات السياسية المستخدمة ربما تتدخل بالكفاءة وتخفض الرفاه الاقتصادي رغم أنها ترفع الناتج والاستخدام. وربما تخفض الاستخدام كذلك في العالم الخارجي غير المجاور وبالتالي تثير إجراء انتقامياً.

هنالك نقطة أخرى سوف ترد في الفصل (١٣). فعلى الرغم من أن فائض الحساب الجاري يشير إلى أن التجارة في السلع والخدمات، وتدفقات الدخل الاستثماري قد أضافت المزيد إلى الدخل المحلي أكثر مما أضافت إلى الدخل الأجنبي فإنّ زيادة في فائض الحساب الجاري لاتعكس بالضرورة زيادة في الدخل المحلي. إذ ربما تنجم، في الواقع، عن انخفاض في الدخل المحلي الذي أدى إلى تخفيض الطلب على المستوردات.

وأخيراً، يقول فائض الحساب الجاري أن الاقتصاد المحلي لاينفق دخله بأكمله. ولمعرفة سبب ذلك علينا أن نفتح العلاقة الرئيسة المستخدمة في حسابات الدخل القومي.

في الإقتصاد المغلق ثلاثة منابع للطلب على الناتج المحلي، وهي:

الاستهلاك [consumption (c)]، والانفاق الحكومي [Government spending (G)]، والاستثمار المحلي [Domestic Invetment(I)]. ولهذا يكون لدينا: $y = c + G + I$:(١).

حيث (y) هي الناتج المحلي القائم[٤] . هناك في الاقتصاد المفتوح مصدر إضافي من مصادر الطلب ومصدر إضافي من مصادر العرض. تشكل صادرات السلع والخدمات (x) المصدر الإضافي للطلب المتعلق بالناتج المحلي. أما واردات السلع والخدمات (M) فتكمل العروض في الأسواق المحلية. ولهذا تكون معادلة الاقتصاد المفتوح على النحو التالي : $Y + M = C + G + I + X$ .... (٢).

وبإعادة ترتيب هذه المعادلة يكون لدينا : $X - M = Y - (C + G + I)$.............(٣).

ولنعرِّف الامتصاص المحلي (A) بأنه مجموع الاستهلاك والانفاق الحكومي والاستثمار، بحيث يكون : $X - M = Y - A$ ....(٤).

ولكن (X) مطروحاً منها (M) هي ميزان الحساب الجاري عندما لايكون هناك تحويلات ٠ إننا نهمل التحويلات هنا)، و (Y) مطروحاً منها (A) هي الفجوة بين الناتج أو الدخل والامتصاص أو الانفاق. لذلك تقول المعادلة (٤) أن بلداً ذات

(٤) في الاقتصاد المغلق يمكن تفسير (Y) كمنتج محلي قائم (GDP) أو كناتج قومي قائم (GNP). فليس هناك أي فرق بين الاثنين. أما في اقتصاد مفتوح فإنهما يختلفان اختلافاً هاماً. إذ تكون (GDP) هي قيمة الناتج المتأصل ضمن حدود البلد. أما (GNP) فتكون قيمةً للناتج تعود على المواطنين كدخل قائم. فالبلد التي تدفع دخلاً استثمارياً إلى الأجانب عليها أن تحسم ذلك من الـ(GDP) لتحصل على الـ (GNP). والبلد التي تستخدم عمالاً أجانب لايدخلون في عداد المقيمين الدائمين، فعليها أيضاً أن تحسم أجورهم من الناتج المحلي القائم (GDP) للحصول على الناتج القومي القائم (GNP). وبما أننا سوف نفسر (Y) بأنها (GDP) بدلاً من (GNP) فإن صادرات السلع والخدمات في المعادلة (٢) ينبغي حسابها لاستثناء الدخل الاستثماري الذي كسبه الأجانب، كما ينبغي حساب واردات السلع والخدمات لاستثناء الدخل الاستثماري المدفوع للأجانب. ومن ثم فإن الفرق بينهما في المعادلة (٣) لن يقيس ميزان الحساب الجاري بدقة. كانت الحسابات القومية الأمريكية تنظم حتى عهد قريب لتحدد معالم الـ(GNP) ولكنها نُحّت لتحدد معالم الـ(GDP) بسبب تعاظم أهمية تدفقات الدخل الاستثماري بين الولايات المتحدة والعالم الخارجي. وهناك بلدان أخرى تحدد بالمثل معالم الـ(GDP) في حساباتها القومية.

فائض حساب جاري لاتمتص كل ماتنتجه، بل تستخدم بعضه لتحسين وضع مستحقات مترتبة على العالم الخارجي.

تستطيع البلدان الغنية فعل ذلك. أما البلدان الفقيرة فلا تستطيع، إذ عليها، في الواقع، محاولة اكتساب مصادر إضافية لتشكل رأس المال من أجل تعزيز التنمية الاقتصادية. ولهذا، عليها أن تدير عجوزات الحساب الجاري، وتحسين وضع الديون إلى العالم الخارجي. وهذا ماتفعله معظم البلدان النامية وفعلت ذلك الولايات المتحدة أيضاً خلال معظم القرن التاسع عشر، فقد اقترضت في الأسواق المالية الأجنبية، من لندن بشكل أساسي، لتحويل تنميتها الذاتية وخصوصاً لتمويل بناء خطوط السكك الحديدية، وغطت العائدات عجوزات حسابها الجاري.

لايصبح عجز الحساب الجاري مزيجاً إذا أمكن تمويله بشروط مقبولة، وإستخدمت عائدات القرض استخداماً جيداً. ويمكن أن تدخل البلد في متاعب، على أية حال، إذا كان عليها أن تغطي عجز حسابها الجاري بقرض قصير الأجل (أو باستهلاك الاحتياطي) فيترتب عليها بعدئذ أن تسدد ديونها قبل أن تتمكن من إلغاء عجزها. كما يمكن أن تتورط في متاعب أيضاً إذ كان عليها أن تقترض بمعدل فائدة عال أو إذا كان عليها أن تعيد تمويل ديونها بمعدلات فائدة أعلى من المعدلات التي اقترضت بموجبها مبدئياً. وأخيراً يمكن لبلد أن تدخل في متاعب إذا ما بددت المصادر المقترضة باستهلاكها بدلاً من استثمارها. وسوف لاينمو رصيدها من رأس المال بسرعة كافية بحيث يعطي «حصة التنمية» اللازمة لتسديد دينها.

يمكن شرح العلاقات بين الاقتراض والاستهلاك والاستثمار بوضوح بأن نخطو بالمعادلة الجبرية خطوة أبعد. ولنتذكر بياناً أساسياً اخر أجرته حسابات الدخل القومي. ذلك هو أنه يمكن استخدام الدخل لأهداف ثلاثة: الاستهلاك (C)، دفع الضرائب [(t) Tax payment] والادخار [(S) Saving]. وهكذا يكون لدينا:

$$Y = C + T + S \qquad (٥)$$

هذا البيان صحيح كذلك فيما يتعلق بالاقتصاد المفتوح، ويمكن استخدامه ليحل محل (Y) في المعادلة (٣) فيكون:

$$\left.\begin{aligned} X - M &= (C + T + S) - (C + G + I) \\ &= (S - I) + (T - G) \end{aligned}\right] \qquad (٦)$$

يجب مقارنة فائض الحساب الجاري ($X > M$) بفائض قطاع خاص ($S > I$) أو بفائض قطاع عام ($T > G$). ويجب مقارنة عجز الحساب الجاري بعجز قطاع خاص أو بعجز قطاع عام[٥].

عندما تبدأ بلد ما بالدخول في عجز في الحساب الجاري، فإن مراقباً ذكياً يرغب في النظر إلى الجانب الأيمن من المعادلة (٦) ليرى فيما إذا كان هناك زيادة في الادخار، أو زيادة في الاستثمار، أو زيادة في عجز الموازنة. وفي كلتا الحالتين فإن البلد تقترض من الخارج أو تستهلك موجوداتها الأجنبية للحفاظ على الاستهلاك أو لرفعه، عن طريق القطاع الخاص أو عن طريق القطاع العام. وليس هناك دواع كثيرة للقلق عندما يعكس العجز في الحساب الجاري منذ البداية زيادة في الاستثمار. في هذه الحالة تبني البلد رصيدها من رأس المال بسرعة أكبر، وبالتالي تزيد من ناتجها المستقبلي.

وسوف تعرض كل هذه القضايا على بساط البحث ثانية عندما ننظر إلى اشكالات ديون البلدان النامية وإلى عجوزات الحساب الجاري في الولايات المتحدة.

التدفقات النقدية وسوق البورصة :

إن البلد التي تُنَمي فائض حساب جارٍ، معززة بذلك استحقاقات صافية على العالم الخارجي، فإنها تزيد ثروتها. على أية حال، ينبغي أن نوجه اهتمامنا إلى تركيب تلك الاستحقاقات. ولننظر إلى الجدول (١٢ - ٢). فقد زادت الولايات المتحدة استحقاقاتها المنتجة للدخل (الاستثمار المباشر في اسبانيا والقرض إلى الهند) كما استردت سندات استحقاق كان يملكها سابقاً أجنبي (الاستثمار الكندي

---

٥١) في اقتصاد مغلق تختفي (X) و (M) فيكون [$(S - I) + (T - G) = O$]. وإذا ماوازنت الحكومة ميزانيتها، يكون لدينا ($T = G$) بحيث ($S - I = 0$) و ($S = I$).
الادخار يجب أن يساوي الاستثمار، وهي مقولة وردت في نماذج الاقتصاد الكلي الأولية.

في سندات IBM). وقد زادت المصارف الأجنبية، على أية حال، ضمن هذه العملية موازينها النقدية بمقدار (٢٥٠٠٠) خمس وعشرين ألف دولار، كما خفضت الولايات المتحدة موازينها النقدية في المصارف الأجنبيةبمقدار (٣٦٥٠٠٠) ثلاثمئة وخمس وستين ألف دولار. ولنلق نظرة عن كثب إلى هذه التغيرات في الموازين النقدية.

قدمت المصارف العملات المطلوبة لمعظم المعاملات التجارية الموجودة في الجداول (١٢ - ١).ففي العملية الأولى، على سبيل المثال، باع مصرف في نيويورك (٢٤٠,٠٠٠) مئتين وأربعين ألف دولاراً بالجنيهات إلى شركة أمريكية تشتري القصدير من ماليزيا. وبعبارة أخرى عمل البنك كصراف عملة أجنبية. فإذا مانظرنا إلى الأمور من هذه الزاوية فيمكننا التعامل مع التغيرات في الموازين النقدية في المصارف وكأنها تغيرات في أبواب موجوداتها. وعندما نرى تغيراً في موجودات أي عميل فإننا ملزمون بسؤاله عما إذا كان يرغب في محاولة عكس هذا التغير.

من السهل تدبُّر الحالات التي لاترغب فيها البنوك عكس التغير الحاصل في موازينها النقدية. فعندما تكون معدلات الفائدة في الولايات المتحدة أعلى منها في البلدان الأخرى فإن المصارف، والصرافين الآخرين ترغب في الاحتفاظ بمزيد من الدولارات، وبقدر أقل من الجنيهات والماركات والينَّات. وسوف تكون المصارف الأجنبية سعيدة تماماً بزيادة (٢٥٠٠٠) دولاراً في ميزان دولاراتها الناجمة عن تعاملها مع زبائنها، وسوف تكون مصارف الولايات المتحدة سعيدة، بالمثل، بنقص (٣٦٥٠٠٠) دولاراً في موازين عملاتها الأجنبية. عندما تتوقع المصارف، أو الصرافون الآخرون، ارتفاع سعر الدولار بالنسبة للعملات الأخرى، فأنهم يرغبون في الاحتفاظ بمزيد من الدولارات. وفي هذه الحالة أيضاً، سوف يكونون سعداء بالتغيرات المبيَّنة في الجدول (١٢ - ١).

هناك حدود واضحة، على أية حال، لهذه التغيرات يمكن للمصارف أن تتحملها. فإذا لم يكن لدى المصارف موجودات كافية من العملات الأجنبية فإنها لاتستطيع تلبية حاجات زبائنها ولاتستطيع بالتالي، الاستمرار بالعمل بكفاءة، كمؤسسات صرافة للعملة الأجنبية. ومن ثم، ربما تحاول المصارف عكس تغيرات كبيرة في موجوداتها.

من المفيد عند هذه النقطة التمييز بين قسمين من سوق البورصة. لقد اهتممنا حتى الآن بسوق «المفرّق» حيث تلبي المصارف حاجات زبائنها. تجري معظم المعاملات التجارية في ذلك السوق بأسعار الصرف التي تعلنها المصارف رغم أن الزبائن الكبار يمكن أن يتسوقوا أحياناً هنا وهناك ليحصلوا على أفضل. وعندما تريد البنوك تعديل موجوداتها، فإنها تلجأ إلى سوق «الجملة» حيث يتعامل الصرافون بعضهم مع بعض. وليست هذه السوق سوى شبكة من الوصلات الهاتفية، تربط الغرف التجارية التابعة للمصارف. ولكنها تشبه أية سوق جملة أخرى. وتؤدي التغيُّرات في العرض والطلب إلى تغيرات في الأسعار.

لنفرض أن مصرف بوسطن المدرج في الجدول (١٢ - ٢) يريد أن يعيد تعزيز موجوداته من الين (yen) التي هبطت بما يعادل (١٧٥٠٠٠) مئة وخمس وسبعين ألف دولار عندما باع الين إلى شركة التأمين الكندية، فإنه سوف يطرح طلباً في سوق الجملة يبين فيه كمية الينَّات التي يريد شراءها والسعر الذي يريد دفعه. ويعد طلبه للينَّات عرضاً للدولارات، والسعر الذي يعرضه للين يعد بالتالي هو السعر الذي يطلبه للدولارات.

فإن وجد مصرف بوسطن بائعاً بالسعر الذي عرضه فإنه سوف يوقع عقداً على الفور. ولنفرض أن المصرف وجد مصرفاً في «Seattle» سيتل يريد أن يبيع الين. فإن مصرف بوسطن سوف يرسل دولارات إلى مصرف سيتل (Seattle) الذي سوف يرسل ينَّات إلى مصرف بوسطن. إن تحويل الدولارات يمكن أن يتم في أي مكان في الولايات المتحدة - في سجلات مصرف في نيويورك. مثلاً، حيث

يحتفظ كل من مصرف بوسطن ومصرف سيتل بميزان نقدي عامل. ويمكن أن يجري تحويل الين في طوكيو أو في أي مركز تجاري مثل لندن حيث تودع المصارف عملات أجنبية.

ربما لايكون هناك أي مصرف اخر يرغب في بيع الين بالسعر الذي طرحه مصرف بوسطن. عندئذ ينبغي أن يرفع المصرف طلبه إلى أن يجد بائعاً (أو يقرر أن ينسحب مؤقتاً من السوق). هكذا تتغير أسعار صرف العملات في سوق الجملة، فتتبعها الأسعار في سوق المفرّق على الفور. ولكن ليست هذه هي خاتمة الحكاية. لقد آن الأوان لبيان الفرق الجوهري بين الأسعار المرنة والأسعار الثابتة.

الاتفاقات النقدية وآليّة الضبط :

عندما لايقدم أحد ينات بالسعر المعروض من قبل مصرف بوسطن، فإنه يكون هناك طلب مفرط على الين في سوق بورصة ـ البورصة (وبالتالي يكون هناك عرض مفرط للدولارات)، في ظل نظام أسعار صرف مرنة يرتفع سعر الين (وينخفض سعر الدولار). وفي ظل نظام أسعار صرف ثابتة فإن الحكومات تتدخل لتجعل سعر الين ـ الدولار مستقراً. إذ سوف تبيع الحكومة اليابانية الين بالدولار لتلبية الطلب المفرط وللحيلولة دون ارتفاع سعر الين. ولسوف يبدو الطلب المفرط على الين كزيادةفي موجودات الحكومة اليابانية من الدولارات. وتوصف هذه الموجودات بالاحتياطيات، وتستخدم التغيرات في الاحتياطات عادة لقياس الفائض الإجمالي أو العجز في ميزان المدفوعات لبلد ما :

> يقال إن لدى البلد فائض في ميزان المدفوعات إذا ما كان لديها زيادة في الفرق بين احتياطياتها الرسمية ومديونياتها إلى المؤسسات الرسمية الأجنبية. ويقال إن لديها عجز إذ ما كان هناك تناقص في هذا الفرق.

يُسَّمى الفائض أو العجز الذي يقاس بهذه الطريقة «الميزان بموجب ترتيبات رسمية». ففي هذا المثال الخاص، يبين ميزان المدفوعات الياباني فائضاً قيس بالزيادة الحاصلة في االاحتياطيات اليابانية، ويبين ميزان المدفوعات الأمريكي عجزاً قيس بالزيادة الحاصلة في مديونية الولايات المتحدة إلى الحكومة اليابانية.

تبنّت الحكومات بعد الحرب العالمية الثانية ترتيبات تشبه نظام أسعار الصرف الثابتة شبهاً وثيقاً. ليست هذه الترتيبات بسيطة وآلية كتلك التي نستخدمها فيما يلي لشرح نظام الأسعار الثابتة. فأولاً، لم تكن الأسعار الثابتة دائمة. إذ كانت بين الحين والحين تقوم حكومة من الحكومات بتخفيض عملتها فتنقص قيمتها الرسمية، كما كانت تقوم إحدى الحكومات برفع عملتها فتزيد قيمتها الرسمية، وإن كان ذلك أقل حدوثاً. وثانياً، كانت معظم الحكومات تتدخل بانتظام في التغيرات التي تطرأ على العروض النقدية التي تلعب دوراً مركزياً في تعديلات ميزان المدفوعات في ظل اسعار ثابتة.

في عام ١٩٧١ انهار نظام الأسعار الثابتة. فَبَعْدَ محاولات فاشلة لإصلاح نظام الأسعار الثابتة، اتخذت البلدان الصناعية الكبرى، بعد سنتين، ترتيبات أشبه ماتكون بنظام أسعار الصرف المرنة. ومرةً أخرى، نكرر القول إن هذه الترتيبات ليست بسيطة ببساطة ماسوف نصفه فيما يلي.إذ مازالت بعض البلدان مستمرة في تثبيت أسعار عملاتها. وتتدخل بلدان أخرى من حين إلى حين لتقاوم التقلبات الشاذة في أسعار الصرف، أو لتبطيء من سرعة تغير تلك الأسعار.

ينبغي اعتبار الأنظمة النقدية الموصوفة والمدققة بعناية أكثر في الفصول التاليةنماذج من أنظمة أسعار الصرف الفعلية. ولسوف تساعدنا في تحديد مكوّنات عملية تعديل موازين المدفوعات والاشكالات السياسية التي تنشأ في ظل كل نظام، وتحليل ذلك كله.

التعديل في ظل أسعار صرف مرنة :

بموجب نظام أسعار صرف مرنة، تتأرجح أسعار العملات بحرية استجابة إلى التغيرات التي تحدث في العرض والطلب. إذ يمكن أن تحدث تقلبات كبيرة من أسبوع إلى أسبوع ومن شهر إلى شهر. كما هو ظاهر في الشكل (١٢ - ١)، الذي يبين التغيرات اليومية في أسعار الدولار لقاء الين والمارك الألماني. ويمكن أن تكون هناك تأرجحات طويلة في الأسعار كما هو ظاهر في الشكل (١٢ - ٢) الذي يبين تحركات قيمة الدولار المقدرة بموجب المعدّل المرجح لأسعار الصرف القومية.

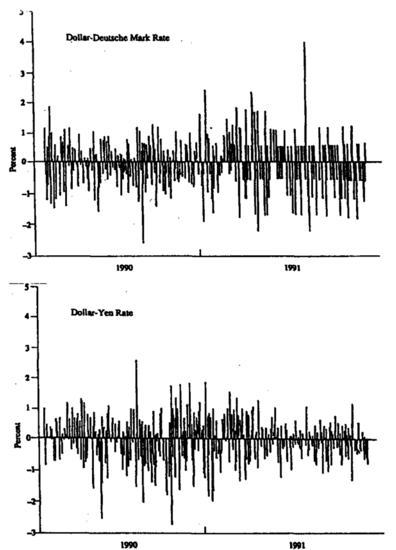
غالباً ماتكون محاولات المصارف لتنظيم موجوداتها المحرك الذي يحدث التغيرات في أسعار الصرف المرنة. بيد أن التغيرات في موجودات المصارف والتي تقوم المصارف بردود فعل عليها تعكس مزيداً من القوى الجوهرية ـ التغيرات في العرض والطلب الآتية من الأسر، والشركات، والموسسات المالية التي تبيع وتشتري سلعاً وخدمات، وموجودات من الأصول. فعندما حاول بنك بوسطن شراء الين لتعزيز موجوداته فرفع بذلك قيمة الين بدلالة الدولار، كان في واقع الأمر يستجيب للطلب على الين الذي أتى من شركة التأمين الكندية.

فضلاً عن أن التغيرات في أسعار الصرف، يُعدّل من سلوك الأسر والشركات والمؤسسات المالية. فهي تغير الطلب على السلع والخدمات والموجودات التي لها أسعار حددت بعملات مختلفة. وارتفاع قيمة الين بدلالة الدولار يجعل السلع والخدمات اليابانية أعلى كلفة عند الأسر والشركات الأمريكية الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض مشترياتها. وبالمقابل فإن انخفاض قيمة الدولار بدلالة الين يجعل السلع والخدمات الأمريكية أقل كلفة عند الأسر والشركات اليابانية الأمر الذي يؤدي إلى رفع مشترياتها. إن انخفاض المشتريات الأمريكية سوف يسفر عن تخفيض الطلب على الين في سوق البورصة المالية، كما يسفر ارتفاع المشتريات اليابانية عن ارتفاع الطلب على الدولارات.

يصف الشكلان (١٢ - ٣)، (١٢ - ٤) عملية التعديل هذه. إذ يبين الجانب الأيسر من الشكل (١٢ - ٣) الطلب الأمريكي على الين. ويقاس سعر الين بالدولار على المحور الشاقولي، أما كمية الينّات المطلوبة فتقاس على المحور الأفقي. إن ميل منحنى الطلب (DD) سالب لأن ارتفاع قيمة الين (الزيادة في سعره بالدولار) يؤدي إلى رفع أسعار السلع والخدمات، وبالتالي تخفيض الطلب الأمريكي الذي يسفر عن تخفيض الطلب الأمريكي على هذه السلع والخدمات، وبالتالي تخفيض الطلب الأمريكي على الين. فعندما يكون سعر الين بالدولار هو (OP) تكون الكمية المطلوبة هي (OU)، وعندما تتحسن القيمة إلى (Op')، تهبط

الكمية المطلوبة إلى ("ou"). ويعتمد موقع منحنى الطلب الأمريكي على الأسعار في اليـابان، والولايات المتـحـدة، على الدخل في الولايات المتـحـدة، وعلى كل المتحـولات التي تؤثر في الطلـب الأمـريكي على السلع والخدمات والموجـودات

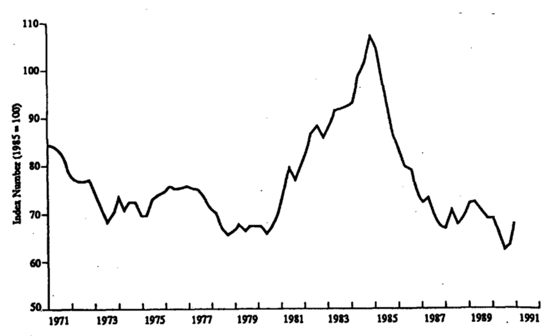
الشكل (١٢ - ١): التقلبات اليومية في أسعار الصرف ١٩٩٠ - ١٩٩١م



شرح الشكل (١٢ - ١): التغيرات المئوية من يوم إلى اليوم الذي يليه في قيم الين والمارك الألماني بالدولار.
المصدر: البنك الدولي لمعطيات القطاع المالي، جامعة برنستون.

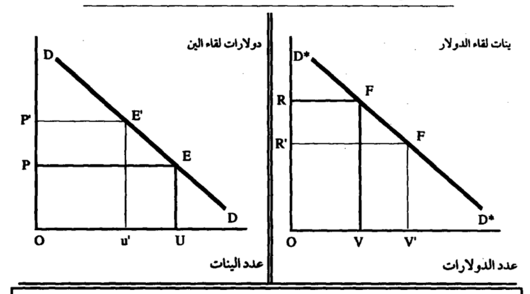
اليـابانيـة. ويبين الجـانب الأيمن من الـشكل (١٢ - ٣) منحنى الطلـب اليـاباني على الدولارات. يقـاس سـعـر الدولار بالين على المحـور الشـاقـولي، وتقـاس كـمـيـة الدولارات المطلوبة على المحـور الأفـقـي. ومـيل منحنى الطـلب (D*D*) سـالب للسـبب نفـسـه الذي من أجله كـان مـيل منحنى الطلب (DD) سالباً أيضاً. وعندما يكون سعـر الين بالدولار (OP) على الجـانب الأيسـر يكون سـعـر الدولار بالين هو (OR) على الجانب الأيمن، ويكون الطلـب الياباني على الدولار هو (OV). وعندما تتحسّن قيمة الين إلى (OP) على الجانب الأيسر، فإن قيـمة الدولار تنخفض إلى (OV). يعتمد موقع منحنى الطلب الياباني على جميع المتغيرات الأخرى التي تؤثر في الطلب الياباني على السلع والخدمات والموجودات الأمريكية.

الشكل (١٢ - ٢): متوسط قيمة الدولار بدلالة العملات الأجنبية ١٩٧١ - ١٩٩١م



شرح الشكل (١٢ - ٢):
تم اختيار المعايير بحيث تمثل الزيادات ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي لقاء متوسط أسعار العملات الأخرى المرجحة.
المصدر: صندوق النقد الدولي، الاحصاء المالي الدولي.

الشكل (١٢ - ٣): منحنيا الطلب على الين والدولارات



شرح الشكل (١٢ - ٣):

يبين المنحنى (DD) على اليسار الطلب الأمريكي على الين. يقاس سعر الين على المحور الشاقولي، وتقاس الكمية المطلوبة على المحور الأفقي. إن ارتفاع قيمة الين من(OP) إلى (OP') تخفض الكمية المطلوبة من (OU) إلى (OU'). ويبين المنحنى (D*D*) على اليمين الطلب الياباني على الدولارات. يقاس سعر الدولار على المحور الشاقولي. وتقاس الكمية المطلوبة على المحور الأفقي. ويبدو ارتفاع سعر الين من (OP) إلى (OP') المبين على اليسار، كأنه انخفاض لقيمة الدولار من (OR) إلى (OR') على اليمين، وترتفع الكمية المطلوبة من (OV) إلى (OV'). يمكن استخدام منحنى الطلب الياباني (D*D*) لاشتقاق منحنى عرض للين. وعندما يكون سعر الين (OP) بحيث يكون سعر الدولار بالين (OR) يكون العرض الياباني (OVFR) يناً. وعندما ترتفع قيمة الين إلى (OP') بحيث تنخفض قيمة الدولار إلى (OR') يكون العرض الياباني (OV'FR') يناً. وعندما يكون (D*D*) مرناً، سيكون (OV'FR') أكبر من (OVFR) وسوف يكون منحنى عرض الين ذا ميل موجب، وعندما يكون (D*D*) غير مرن، سيكون (OV'FR') أصغر من (OVFR)، وسوف يكون ميل منحنى العرض المتعلق بالين سالباً.

لا يمكن استخدام منحنيي الطلب الموجودين في الشكل (١٢ - ٣) مباشرة لتحديد سعر تصفية سوق البورصة. فمحورها يقيسان أمرين مختلفين. ولكن يمكن استخدام منحنى الطلب الياباني على الدولارات لاشتقاق منحنى العرض الياباني للين والذي يمكن بعد ذلك جمعه مع منحنى الطلب الأمريكي على الين لتحديد سعر الصرف. إن عرض الين هو الكمية التي سيقدمها اليابانيون عندما يطلبون دولارات:

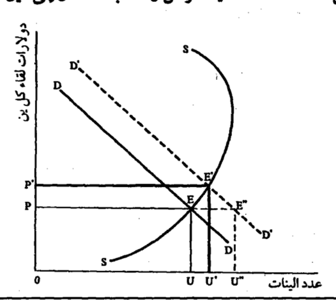
عرض الين = الطلب على الدورلارات × ين لكل دولار

فعندما يكون سعر الين بالدولار هو (OP) يكون سعر الدولار بالين هو (OR) ويكون عرض الين هو (OR x OV) أو (OVFR) يناً. وعندما يرتفع سعر الين بالدولار إلى ('OP) يهبط سعر الدولار بالين إلى ('OR) ويكون عرض الين هو ('OV'F'R) يناً. ويمكن أن ترتفع كمية الين المعروضة أو تنخفض عندما يرتفع سعر الين. ويرتفع عندما يكون منحنى الطلب (*D*D) مرناً، وينخفض عندما يكون (*D*D) غير مرن.

في الشكل (١٢ - ٤) ننسخ منحنى الطلب على الين (DD) من الجانب الأيسر من الشكل (١٢ - ٣) ونضيف منحنى العرض للين المشتق بالطريقة الموصوفة أعلاه. يكون ميل منحنى العرض (SS) موجباً عندما يكون منحنى الطلب الياباني (*D*D) مرناً، بحيث تؤدي الزيادة في سعر الين إلي رفع الكمية المعروضة. ويكون ميل منحنى العرض سالباً عندما يكون (*D*D) غير مرن بحيث تؤدي الزيادة في السعر إلى تخفيض الكمية المعروضة. يتقاطع منحنى العرض مع منحنى الطلب في (E). وتعطي هذه النقطة سعر الصرف الذي يصفي سوق البورصة [٦]. وعندما يكون سعر الين (OP)،يطلب الأمريكيون (OU) يناً، ويزودهم اليابانيون بذلك.

(٦) ينبغي تسميتها سعر تصفية السوق «بدلاً من سعر التوازن لأن (E) ربما لاتدل على معادلة كاملة تماماً. إذا سنرى في الحال أن أسعار الصرف يمكن أن تؤثر في الأسعار المحلية والمتحولات الأخرى. وعندما يحدث هذا فإن المنحنيين (DD) و (SS) سوف ينقلان إلى موقعين جديدين، فيغيران سعر تصفية السوق. وينبغي الآنصف النقطة (E) بأنها نقطة توازن [و (OP) كسعر صرف متوازن] مالم نتأكد أن كل مؤثرات سعر الصرف (OP) قد تحقق في كل بلد بحيث يدوم سعر الصرف ذاتياً.

الشكل (١٢ - ٤): منحنياً العرض والطلب العائدان إلى الين



شرح الشكل (١٢ - ٤):

منحنى الطلب (DD) منسوخ من الجانب الأيسر للشكل (١٢ - ٣). ومنحنى العرض (SS) مشتق من منحنى الطلب(D*D*) على الجانب الأيمن من الشكل (١٢ - ٣). [يكون ميل منحنى العرض موجباً عندما يكون منحنى الطلب (D*D*) مرناً، ويكون ميله سالباً عندما يكون منحنى الطلب غير مرن]. وبما أن (DD) و (SS) يتقاطعان في (E) فإن (OP) سيكون سعر تبادل تصفية السوق. وإذا مازاد الطلب علي الين من (DD) إلى (D'D') فسيكون هناك طلب مفرط بالسعر (OP). وفي ظل سعر صرف مرن سوف تتحسن قيمة الين إلى (OP')، وفي ظل سعر صرف ثابت، فإن على الحكومات أن تعرض (UU") يناً لمنعه من الارتفاع. والمسافة (UU") هي الفائض في ميزان المدفوعات الياباني المقدر بالين. والمنطقة (UEE"U") هي العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي مقدراً بالدولارات.

ولنعرف كيف تعمل أسعار الصرف المرنة، ندرس مؤشرات الزيادة التي تحصل في الطلب الأمريكي على السلع اليابانية. فمثل هذه الزيادة سوف ترفع

الطلب الأمريكي علي الين، وتنقل منحنى الطلب من (DD) إلى (D'D'). ويمكن للبنوك الأمريكية أن تخفض موجوداتها من الين لإرضاء زبائنها، ولكن عليها أن تعوض تلك الموجودات في النهاية وأن تدخل سوق البورصة لشراء الين. وسوف يكون هناك طلب مفرط على الين يساوي ("UU) بسعر الصرف الأولي (OP) وسوف يبدأ الين بالأرتفاع.

وعندما يرتفع الين، على أية حال، يخفض الأمريكيون مشترياتهم من اليابان متحركين على امتداد (D'D') نحو (E')، وسوف يرفع اليابانيون مشترياتهم من الولايات المتحدة متحركين على امتداد (SS) نحو (E') [أي يتحركون على امتداد (D*D*) من (F) نحو (F') في الشكل (١٢ – ٣)]. وعندما يلتقون في (E') ينتهي الطلب المفروض على الين ويستقر سعر التبادل على (OP').

التعديل في ظل أسعار صرف ثابتة :

في ظل نظام أسعار صرف ثابتة فإن المصارف تنظم موجوداتها بقدر ماتفعل مع الأسعار المرنة، ولكن مشترياتها ومبيعاتها للعملات ليس لها سوى تأثير قليل على أسعار الصرف. أما الحكومات فتعلن أسعاراً رسمية لعملاتها وتحافظ عليها وتعرف «بالأسعار المكافئة» وتحتفظ بأسعار صرف فعلية قريبة جداً من تلك الأسعار الرسمية. فعندما يكون هناك سعر الصرف ثابت بين الدولار والين ويبدأ مصرف بوسطن بطلب الين فإن إحدى الحكومتين سوف تتدخل في سوق البورصة. إذ سوف تحول دون ارتفاع سعر الين بتقديم الين المطلوب من قبل مصرف بوسطن وقبول الدولارات المعروضة.

تظهر الآثار الفورية للتدخل في حسابات ميزان المدفوعات. يعيد الجدول (١٢ – ٣) خلاصة المكونات النقدية من الجدول (١٢ – ١) ويضيف معاملة تجارية جديدة على ماورد في الجدول (١٢ – ١) وهي:

(ح): يشتري مصرف بوسطن ينات بقيمة (١٧٥٠٠٠) مئة وخمس وسبعين ألف دولار، وتقوم الخزينة الأمريكية بتقديمها معتمدة على ميزانها مع المصرف الياباني.

الجدول (١٢ - ٣): المكوّن النقدي لميزان المدفوعات للولايات المتحدة (آلاف الدولارات)

البند	دائن	مدين
زيادة (+) في الدولارات التي تحتفظ بها مصارف أجنبية		
معاملات تجارية من (آ) إلى (ز)........................	٢٥	---
زيادة (-) في العملات الأجنبية التي تحتفظ بها مصارف		
الولايات المتحدة الأمريكية........................		
معاملات تجارية من (آ) إلى (ز)........................	٣٦٥	---
مصرف بوسطن بالين (ح)........................		١٧٥
صافي الزيادة (-)........................	١٩٠	---
صافي الزيادة (-) في الموجودات الاحتياطية الأمريكية		
الميزان بالين مع بنك اليابان (ح)........................	١٧٥	---

تظهر مشتريات مصرف بوسطن في خانة «منه» في المكوّن النقدي (زيادة في العملات الأجنبية التي تحتفظ بها المصارف الأمريكية). وتظهر مبيعات الخزينة الأمريكية في خانة «له» على خط جديد مبيّنةً تغيرات في الاحتياطيات الرسمية.

ليس للحالتين أي أثر صافٍ على المكوّن النقدي أو على حساب رأس المال. ومع ذلك فللتغيرات في الاحتياطيات الرسيمة أهمية كبرى. فهي، أولاً: تفرق بين نظام اسعار الصرف الثابتة، ونظام الأسعار المرنة، وثانياً: لها نتائج هامة فيما يتعلق بالإمدادات النقدية القومية. ولهذا السبب تستخدم التغيرات في الاحتياطيات لتقدير إجمالي الفوائض والعجوزات في حسابات ميزان المدفوعات. في هذه الحالة الخاصة يكون لدى الولايات المتحدة عجز إجمالي لأنها خسرت الاحتياطيات. لنلاحظ أنه لايكون هناك فائض أو عجز في ميزان المدفوعات في ظل أسعار صرف مرن بحرية. لاتحدث تغيرات في الاحتياطيات مالم تتدخل بعض الحكومات للتأثير في أسعار الصرف.

يمكن بيان التدخلات في الشكل (١٢ - ٤). لنفرض أن سعر الين بالدولار قد ثُبّتَ رسمياً عند (OP). فعندما يتقاطع (DD) في (E) فإن سوق البورصة يصفو بدون تدخل، ولايكون هناك فائض أو عجز في ميزان المدفوعات. أما عندما ينتقل (DD) إلى (D'D')، فيكون هناك طلب مفرط على الين، ولابد لإحدى الحكومتين من التدخل لتبقي سعر الصرف ثابتاً عند (OP). وينبغي أن تبيع ("UU) يناً وتشتري (UEE"U") دولاراً.

إذا ماتدخلت سلطات الولايات المتحدة فإن احتياطيات الولايات المتحدة من الينّات ينخفض، وسوف يكون عجز ميزان المدفوعات الأمريكي (UEE"U") دولاراً. وسوف لايكون هناك أي تغيير في الاحتياطيات اليابانية، ولكن يظل لدى اليابان فائض في ميزان مدفوعاتها قدره ("UU) يناً، ويبدو الانخفاض في احتياطيات الولايات المتحدة في الحساب النقدي الياباني وكأنه انخفاض في المديونية اليابانية إلى المؤسسات الأجنبية الرسمية، والذي يعامل بوصفه معادلاً للزيادة في الاحتياطيات اليابانية. أما إذا تدخلت السلطات اليابانية، فإن احتياطيات اليابان من الدولارات سوف ترتفع، وسوف يظل الفائض الياباني ("UU) يناً. وسوف لايكون هناك أي تغيير في الاحتياطيات الأمريكية، بيد أنه سيظل لدى الولايات المتحدة عجز في ميزان المدفوعات، لأن الزيادة في الاحتياطيات اليابانية يبدو في الحساب النقدي للولايات المتحدة كزيادة في المديونية الأمريكية إلى المؤسسات الأجنبية الرسمية، وتعامل على أنها معادلة للانخفاض في احتياطيات الولايات المتحدة.

وعندما تُثبَّت أسعار الصرف بشكل دائم، فإنها لاتستطيع الاسهام في عملية التعديل (الضبط). فما الذي يحل محلها؟ من الواضح أنه ينبغي تحريك منحنيي العرض والطلب في الشكل (١٢ - ٤). إذ ينبغي إزاحة منحنى الطلب إلى اليسار أو إزاحة منحنى العرض إلى اليمين، حتى يتقاطعا في نقطة تقع على الخط ("PE). عندئذ سوف يلغيان الطلب المفرط على الين ويلغيان الحاجة إلي تدخل أكثر، دون أي تغيير في سعر الصرف.

يمكن أن ترفد عملية التعديل هذه قوى عديدة. سوف يعتمد المزج جزئياً على اسباب الزيادة الأولية في الطلب الأمريكي على الين. بيد أن التغيرات في العرض النقدي التي يُحدثها التدخل سوف تلعب دوراً مفتاحياً. ولسوف ينخفض العرض النقدي الأمريكي، رافعاً معُدلات الفائدة الأمريكية خافضاص الدخل الأمريكي والامتصاص الأمريكي، وخافضاً الأسعار في الولايات المتحدة. أما العرض النقدي الياباني فسوف يرتفع، خافضاً معدلات الفائدة اليابانية رافعاً الدخل الياباني والامتصاص الياباني، رافعاً الأسعار في اليابان. كل هذه الأحداث سوف ترفد الأنزياحات الضرورية في منحنيي الطلب والعرض. ويجري فحص هذه الأحداث في الفصول التالية. أما هذا المدخل فيُختَتَمُ ببيان كيفية تأثير التدخل الرسمي في العرض النقدي الأمريكي.

التدخل والعرض النقدي :

عندما تبيع خزينة الولايات المتحدة الين إلى مصرف بوسطن للحيلولة دون انخفاض قيمة الدولار فإنها سوف تتلقى تعليمات من مصرف بوسطن لتودع الين في المصرف التجاري الياباني حيث يحتفظ بنك بوسطن بميزانية العامل. وسوف يتلقى مصرف بوسطن تعليمات من الخزينة ليودع الدولارات الموافقة لذلك في حساب الخزينة في مصرف بوسطن للاحتياطي الفيدرالي. وبالتالي ترسل الخزينة تعليمات إلى بنك اليابان ليحول ماقيمته (١٧٥٠٠٠) مئة وخمس وسبعين ألف دولار من الينَّات إلى المصرف التجاري الياباني، وسوف يرسل بنك بوسطن تعليمات إلى بنك بوسطن للاحتياطي الفيدرالي لتحويل (١٧٥٠٠٠) مئة وخمس وسبعين ألف دولار إلى حساب الخزينة. وسوف يحسم بنك الاحتياطي الفيدرالي (١٧٥٠٠٠) مئة وخمساً وسبعين ألف دولار من رصيد المصرف العضو في مصرف بوسطن الموجود في مصرف الاحتياطي الفيدرالي وإضافته إلى حساب الخزينة.

ولسوف تحتفظ الخزينة الأمريكية بمزيد من الدولارات، وبكمية أقل من الينَّات. وفيما يلي التغيرات الحاصلة في الميزانية (مقدرة بآلاف الدولارات) :

خزينة الولايات المتحدة	
أصول	**خصوم**
احتياطي (ين) في مصرف اليابان - ١٧٥	
الرصيد في مصرف بوسطن للاحتياطي الفيدرالي + ١٧٥	

لدى مصرف بوسطن للاحتياطي الفيدرالي (FRB) خصوم أكبر إلى خزينة الولايات المتحدة ولكن لديه خصوم أقل إلى مصرف بوسطن التجاري :

مصرف بوسطن للاحتياطي الفيدرالي	
أصول	**خصوم**
	رصيد الخزينة + ١٧٥
	رصيد المصرف العضو في بنك بوسطن - ١٧٥

لدى مصرف بوسطن التجاري دولارات أقل كوديعة في بنك الاحتياطي الفيدرالي، ولكن لديه ينّات أكثر في حساب لدى البنك التجاري الياباني :

مصرف بوسطن التجاري	
أصول	**خصوم**
رصيد المصرف العضو في مصرف بوسطن للاحتياطي الفيدرالي - ١٧٥	
الرصيد (ين) في المصرف الياباني + ١٧٥	

إن أكثر التغيرات أهمية، على أية حال، هي تلك التي سنوردها فيما بعد.

إن رصيد المصرف العضو الذي يحتفظ به مصرف بوسطن في مصرف الاحتياطي الفيدرالي يعد جزءاً من الاحتياطي النقدي الذي يجب الاحتفاظ به مقابل خصومه المودعة. فإذا ما انخفض ذلك الرصيد، ولم يكن لدى المصرف احتياطي أي فائض، فإن عليه أن يقلص القروض التي يمنحها ويقلص استثماراته ليعزز احتياطياته النقدية، الأمر الذي يطلق عملية ومعقدة يمكن أن تؤدي إلى تقلص في العرض النقدي أكبر مرات عديدة من التقليص الأولي، مع اعتماد حجم المضاعفة على كمية الاحتياطيات الزائدة التي يحتفظ بها النظام المصرفي بأكمله ومتطلبات الاحتياطي التي يفرضها نظام الاحتياطي الفيدرالي.

فإذا لم يكن لدى المصارف احتياطيات زائدة، وكانت متطلبات الاحتياطي (٢٠٪) فإن التخفيض في ميزان المصرف العضو في مصرف بوسطن سوف ينتج خمسة أضعاف التخفيض في العرض النقدي الأمريكي.

وسوف تحدث العملية ذاتها في اليابان ولكنها سوف تسير في طريق آخر. إذ عندما يحول بنك اليابان الين إلى المصرف التجاري الياباني بناء على طلب الخزينة الأمريكية، فإنه يضيف إلى الاحتياطيات النقدية للمصرف التجاري، ويمكن للمصرف أن يشرع بزيادة القروض التي يمنحها. وبزيادة ودائعه. وسوف يبدأ العرض النقدي الياباني بالنمو.

التعديلات في ظل المعيار الذهبي :

إذا ما رُبطت العملات بالذهب كما كان الأمر قبل الحرب العالمية الأولى، فإن أسعار الصرف سوف تثبَّت أيضاً، وسوف تحدث التغيرات في العرض النقدي آلياً بدون تدخل رسمي في أسواق البورصة.

بموجب المعيار الذهبي، تحدد كل حكومة قيمة عملتها بقمحات* أو بأونسات من معدن الذهب، ثم تستعد لتشتري أو تبيع الذهب لقاء عملتها. وبعض

(*) القمحة : معيار الوزن، مثله القيراط.

(المترجم)

الحكومات تذهب إلى أبعد من ذلك، إذ تصدر نقوداً ذهبية، ولكن هذا لم يكن حيوياً. فآلية المعيار الذهبي تعمل بشكل جيد ومتعادل عندما تصدر الحكومات نقوداً ورقية لقاء الذهب بحيث يؤدي أي تغير في موجودات الذهب الرسمية إلى تغير مماثل في عرض النقد الورقي.

عندما تثبت العملات بالذهب وكانت لدى الحكومات رغبة في التعامل بالذهب مع المواطنين في القطاع الخاص، ومع الحكومات الأخرى كذلك كان بالامكان استخدام الذهب لمقايضة عملة بعملة أخرى، وكان يقرر سعر صرف ضمني بين كل زوجين من العملات. فإذا ما قدر الفرنك الفرنسي بـ (١٤٠) فرنكاً لقاء أونسة من الذهب، وقدر الدولار الأمريكي بـ (٣٥) دولاراً لقاء أونسة من الذهب، فإنه يمكن شراء أونسة من الذهب بمبلغ (٣٥) دولاراً والتي يمكن استخدامها بدورها لشراء (١٤٠) فرنكاً. وبالتالي يمكن للدولار أن يشتري (٤) فرنكات. يمكن أن تتأرجح أسعار الصرف الفعلية قليلاً، لأن الحكومات تطلب عمولات، ولأن على التجار أن يدفعوا تكاليف شحن الذهب من بلد إلى آخر. وعندما ينتقل سعر الصرف إلى خارج الحدود والذي حددته تلك العمولات والتكاليف فإن المرء يمكن أن يحقق ربحاً من انخراطه في عملية موازنة سعر الصرف.

إن المنخرط بعملية موازنة سعر الصرف يمكن أن يشتري ذهباً بالعملة التي سُعرت دون سعرها المكافىء من الذهب في سوق البورصة، ويبيع الذهب بالعملة التي سُعرت بأعلى من سعرها المكافىء من الذهب، ومن ثم يبيع العملة الثانية بالعملة الأولى. ولنفرض أن الفرنك ارتفع من (٠,٢٥) إلى (٠,٢٧) دولاراً

وكلّف (٠,١٠) دولاراً عمولات وشحن لنقل أونسة من الذهب من نيويورك إلى باريس. فإن المتاجر بالعملة يستطيع شراء (١٠٠٠) ألف أونسة من الذهب من الخزينة الأمريكية ويشحنها إلى باريس بكلفة إجمالية قدرها (٣٥١٠٠) خمس وثلاثون ألف ومئة دولاراً (٣٥٠٠٠ ثمناً للذهب، ١٠٠ تكاليف المعاملات التجارية). ويستطيع بيع الذهب إلى مصرف فرنسا بمبلغ (١٤٠٠٠٠) مئة وأربعين ألف فرنك، ومن ثم يبيع الفرنكات بالدولارات في سوق البورصة بمبلغ (٠,٢٧ دولاراً × ١٤٠٠٠٠) أو (٣٧٨٠٠) سبع وثلاثين ألف وثمانمئة دولار. ويكون ربحه (٣٧٨٠٠ - ٣٥١٠٠ = ٢٧٠٠ دولاراً). وبالتالي يكسب المتاجر بالعملة حوالي (٧٪) فوق رأس ماله في أيام !! فضلاً عن أن تاجر العملة هذا يمكن أن يسهم في تخفيض سعر الفرنك عن طريق بيع الفرنكات بالدولارات في نهاية المعاملة التجارية الثلاثية المراحل. وبالتالي يستطيع الحفاظ على بقاء سعر الصرف الفعلي قريباً جداً من سعره المكافىء من الذهب. وأخيراً يمكن للعمليات التجارية التي يقوم بها تاجر العملة أن تغير العروض النقدية القومية. ففي هذا المثال، يمكن لهذه المعاملات أن تزيد عرض الفرنكات وتخفض عرض الدولارات، وهذه هي التغيرات اللازمة لتعديل ميزان المدفوعات.

وكثيراً مايدعو البعض إلى العودة إلى المعيار الذهبي. ولكن التطبيق كان أكثر اضطرابا وفوضى من النظرية، حتى في القرن التاسع عشر. فكانت الحكومات تقبل على المعيار الذهبي وتعزف عنه، تروح وتغدو بين أسعار الصرف المرنة والمثبتّة. فضلاً عن أن الحكومات كانت تتدخل في نتائج العرض النقدي التي من المفروض أن تنتجها تدفقات الذهب آلياً. ومعظم علماء الاقتصاد مقتنعون أن المعيار الذهبي ليس أفضل من معظم الأساليب الأخرى لتثبيت أسعار الصرف.

خلاصة :

إن التحليل الاقتصادي الشامل للاقتصاد المفتوح يهتم بمؤثرات المعاملات التجارية الدولية على الناتج، والاستخدام، ومستوى الأسعار، وأثر هذه الأمور بدورها على ميزان المدفوعات وأسعار صرف العملات. كما يهتم أيضاً بما يتضمنه الانفتاح وبترتيبات أسعار الصرف المتعلقة بعمل السياسات النقدية والمالية.

توصف المعاملات التجارية الدولية لبلد ما بحسابات ميزان مدفوعاتها. وتظهر المشتريات والمبيعات من السلع والخدمات في الحساب الجاري وكذلك تدفقات الدخل الاستثماري. أما بنود «منه» هي تلك التي ترفع الدخل الأجنبي. وتظهر المشتريات والمبيعات من الموجودات العينية والمالية في حساب رأس المال، جنباً إلى جنب مع التغيرات في الموازين النقدية بما في ذلك الموازين الرسمية التي يحتفظ بها كاحتياطيات. إن بنود «له» في حساب رأس المال (تدفقات رأس المال إلى داخل البلد)هي تلك التي تزيد الاستحقاقات الأجنبية على الاقتصاد المحلي أو تخفض الاستحقاقات المحلية على الأجانب، وبنود «منه» (تدفق رأس المال إلى خارج البلد) هي تلك التي تخفض الاستحقاقات الأجنبية أوتزيد الاستحقاقات المحلية.

كل المعاملات التجارية تظهر مرتين في حسابات ميزان المدفوعات مرةً مع كل إشارة. ولذلك فإن إجمالي رصيد «له» يساوي إجمالي رصيد «منه» ويكون مجموع ميزان الحساب الجاري وحساب رأس المال دائماً صغيراً.

من المفيد على أية حال، فرز التغيرات في الاحتياطيات الرسمية لتقدير الفائض الإجمالي أو العجز الاجمالي في ميزان المدفوعات. فهي تعكس التدخل

الرسمي في أسواق البورصة لتثبيت أسعار الصرف أو للتأثير فيها. في ظل أسعار صرف مرنة بحرية لايمكن أن يكون هناك فائض أو عجز لأنه لايوجد تدخل. أما في ظل أسعار صرف ثابتة فإن الفائض أو العجز يقيس مقدار التدخل الرسمي الذي كان ضرورياً للحيلولة دون تغير أسعار الصرف.

معظم المعاملات التجارية التي تظهر في حسابات ميزان المدفوعات تظهر في سوق البورصة. ومن الناحية النموذجية فإن تلك التي تظهر كدائن تنعكس في الطلب الأجنبي على العملة المحلية، أما تلك التي تظهر كمدين فإنها تنعكس في الطلب المحلي على العملة الأجنبية. فضلاً عن أن هذه المطالب تعتمد على سعر الصرف. إذ إن انخفاض قيمة العملة المحلية يؤدي إلى تخفيض الطلب المحلي على العملة الأجنبية بفضل ارتفاع أسعار السلع والخدمات والموجودات الأجنبية بالعملة المحلية، ويؤدي إلى رفع الطلب الأجنبي على العملة المحلية بفضل تخفيض أسعار السلع والخدمات والموجودات المحلية بالعملة الأجنبية. ويمكن التعبير عن الطلب الأجنبي على العملة المحلية كعرض أجنبي للعملة الأجنبية والذي يمكن استخدامه مع الطلب المحلي على تلك العملة لتحديد سعر الصرف الذي يُصَفي السوق.

في ظل سعر صرف مرن فإن العملة المحلية سوف تنخفض استجابة للطلب المفرط على العملة الأجنبية. والانخفاض هذا، بدوره، يؤدي إلى خفض الطلب المحلي على السلع والخدمات والموجودات الأجنبية، وكبح الطلب على العملة الأجنبية، وسوف يرفع الطلب الأجنبي على السلع والخدمات والموجودات المحلية معززاً عرض العملة الأجنبية. هذه التعديلات سوف تلغي الطلب المفرط.

وفي ظل سعر الصرف ثابت، فإن التدخل الرسمي سوف يحول دون أي تغيَّر في سعر الصرف، ولكنه سوف يبادر بتغيرات نقدية تلغي بدورها أيضاً الطلب

المفرط. وسوف ينخفض العرض النقدي المحلي، خافضاً الإنفاق المحلي والطلب المحلي على العملة الأجنبية. وسوف يرتفع عرض النقد الأجنبي محرضاً الانفاق الأجنبي والطلب على العملة الأجنبية. ويعد المعيار الذهبي إحدى طرق تثبيت أسعار صرف العملات وإحدث هذه التغيرات النقدية آلياً.

إن المعاملات التجارية التي تظهر في الحساب الجاري لميزان المدفوعات تظهر أيضاً في حسابات الدخل القومي. كما تزيد الصادرات الطلب على السلع والخدمات المحلة. كما تُكمل الواردات العروض في الأسواق المحلية. يساوي ميزان الحساب الجاري الفرق بين الناتج والامتصاص. كما يساوي أيضاً مجموعة ميزانين داخليين، فائض القطاع الخاص (الادخار مضافاً إليه الاستثمار) وفائض القطاع العام (عائد الضرائب مضافاً إليه الانفاق الحكومي).

أسئلة ومسائل :

(١) - نظم المعاملات التجارية المدرجة أدناه في جدول ميزان مدفوعات لليابان وبين كيف تؤثر في ميزانية المصارف التجارية اليابانية :

«آ» - تبيع شركة يابانية ماقيمته (٢٠٠) متتا مليون ين من الجذاذات الصغرية إلى شركة فرنسية، التي تدفع بالين المشترى من مصرف فرنسي يحتفظ بودائع له في مصرف طوكيو.

«ب» - تشتري شركة تأمين يابانية ماقيمته (١٥٠) مئة وخمسون مليون ين من سندات مالية حكومية أمريكية، وتدفع بالدولار المُشترى من مصرف ياباني له ودائع في بنك في نيويورك.

«ج» - يدفع فرع ياباني لشركة ألمانية ريعاً قدره (٥٠) خمسون مليون ين إلى تلك الشركة التي تستخدم الين في شراء ماركات ألمانية من مصرف ألماني له ودائع في مصرف في طوكيو.

هل تستطيع تحديد فائض أو عجز في ميزان المدفوعات الياباني؟

(٢) - افرض أن المصرف الألماني في العملية التجارية (ج) لايريد الاحتفاظ بمزيد من الينّات ويسعى لبيعها بماركات ألمانية في سوق البورصة. يتدخل المصرف الياباني ليحول دون تغير سعر الصرف باستخدام موجوداته من الماركات الألمانية في المصرف المركزي. أضف هذه العملية إلى حساب رأس المال الياباني وإلى ميزانية المصرف الياباني. وكيف تؤثر في ميزانية المصرف الياباني؟ ومالذي حدث إلي احتياطيات المصارف التجارية اليابانية؟ مالذي حدث، إن حدث أمر ما، إلى الفائض أو العجز في ميزان المدفوعات الياباني؟

(٣) - نظم المعاملات التجارية المدرجة أدناه في جدول ميزان مدفوعات للولايات المتحدة، ملحقاً الاشارات المناسبة إلي الخانات (فإذا ما كانت الاشارات صحيحة فإن أرصدة «له» الاجمالية سوف تساوي أرصدة «منه» الإجمالية، وسوف لاتحتاج إلى اضافة بند أخطاء ـ وحذفيات).

واردات تجارية ١١٠

استثمار أجنبي مباشر من قبل الولايات المتحدة ٠٤٠

مدفوعات فوائد إلى الأجانب ٠٢٥

صادرات تجارية ١٤٠

زيادة في موجودات المصارف الأمريكية من العملات الأجنبية ... ٠٦٠

زيادة في موجودات مؤسسات رسمية أجنبية من الدولارات ٠٣٠

مشتريات أجنبية من سندات مالية أمريكية مشتركة ٠٥٠

انفاق سياحي أجنبي في الولايات المتحدة ٠١٥

احسب الأرصدة على الحساب الجاري وحساب رأس المال ورصيد التسويات الرسمي.

(٤) - استخدم الأرقام ذات العلاقة في جوابك على المسألة الثالثة، واستخدم بعض الأرقام المبينة أدناه أو كلها لحساب الدخل القومي للولايات المتحدة:

استهلاك ٤٠٠

انفاق حكومي ١٥٠

ادخار ٠٨٠

استثمار ٠٧٥

هل الحكومة تدخل في فائض في الميزانية أم في عجز؟

(٥) - استخدم منحنى العرض ومنحى الطلب لوصف سوق البورصة الذي تجرب فيه مقايضة الدولارات بالمارك الألماني. إبدأ بوضع تصفية السوق مبيناً سعر الصرف وكميات الدولارات والماركات الألمانية المستخدمة في المقايضة. ثم بين كيف تؤثر زيادة الطلب الألماني على السلع الأمريكية في الوضع عندما يُعَوَّم سعر الصرف بحرية. هل تغيرٌ سعر الصرف يُعَدُّ ارتفاعاً لقيمة الدولار أم انخفاضاً؟ وإذا أرادت الحكومة الألمانية أن تتدخل للحيلولة دون تغير سعر الصرف، فهل تشتري أم تبيع دولارات؟ وكم؟

- ١٣ -

الدخول والحساب الجاري

القضايا :

يبدأ هذا الفصل بمراجعة لآلية التعديل (الضبط)، ويستمر بتقديم بعض الافتراضات الاستراتيجية التي سوف تساعدنا على تصنيف العناصر الأساسية لتلك العملية. وبعد ذلك يفحص قضايا ثلاثة :

- كيف تُعدِّل الآليات التي تحدد الدخل والناتج بالتجارة الدولية.
- كيف تؤدي التجارة إلى التوافق الاقتصادي بين البلدان.
- كيف يمكن للتجارة أن تنتج صراعات سياسية ضمن البلد الواحد منفردة وفيما بين البلدان بعضها ضد بعض.

سوف لايحلل هذا الفصل هذه القضايا تحليلاً كاملاً. بل سنعود إليها باستمرار في فصول لاحقة.

عناصر في آلية التعديل (الضبط) :

استخدم الفصل (١٢) منحنى العرض ومنحنى الطلب ليبين كيف ينعكس تعديل ميزان المدفوعات في سوق البورصة. في ظل سعر صرف مرن، تلعب التحركات على امتداد المنحنيين دوراً رئيسياً. وفي ظل سعر صرف ثابت فإن حركة المنحنيين نفسيهما هي التي تلعب دوراً رئيسياً.

ولمراجعة الخطوط الرئيسية للتحليل، لابد من دراسة مؤثرات زيادة الطلب المحلي على السلع والخدمات والموجودات الأجنبية. إنها تؤدي إلى زيادة الطلب المحلي على العملات الأجنبية مستنفدة موجودات العملاء التجار. يدخل العملاء

التجار سوق البورصة لإعادة بناء تلك الموجودات (الأصول) وإحداث انزياح نحو الخارج في منحنى الطلب على العملة الأجنبية. هنالك طلب مفرط على العملة الأجنبية بسعر الصرف الأولي، الأمر الذي يؤدي إلى عرض مفرط للعملة المحلية.

إذا كان سعر الصرف مرناً، فإن قيمة العملة المحلية تنخفض. وتغدو السلع والخدمات والموجودات الأجنبية أعلى ثمناً في الأسواق المحلية لأن العملة اللازمة لشرائها أصبحت أعلى سعراً، والمشترون المحليون يقلّصون مشترياتهم خافضين بذلك الطلب المحلي على العملة الأجنبية. وتغدو السلع والخدمات والموجودات المحلية أقل ثمناً في الأسواق الأجنبية فيزيد المشترون الأجانب مشترياتهم رافعين بذلك الطلب الأجنبي على العملة المحلية. وتظهر هذه الأحداث على هيئة تحركات على امتداد منحنيي العرض والطلب.

وإذا كان سعر الصرف ثابتاً، فإن الطلب المفرط على العملة الأجنبية لابد أن يقابل بتدخل رسمي في سوق البورصة. إذ لابد لإحدى الحكومتين المعنيتين أو كلاهما أن تبيع العملة الأجنبية، ملبية الطلب المفرط، وهكذا تشتري العملة المحلية ممتصة العرض المفرط. من الناحية النموذجية، يؤدي التدخل إلى خفض الاحتياطيات النقدية لدى المصارف المحلية ويرفع الاحتياطيات النقدية لدى المصارف الأجنبية. يتقلص العرض النقدي المحلي، مخفضاً بذلك إجمالي الطلب المحلي، ومخفضاً الطلب المحلّي على الواردات. يزداد العرض النقدي الأجنبي، محرضاً إجمالي الطلب الأجنبي ورافعاً الطلب الأجنبي على الواردات. ينخفض الطلب على العملة الأجنبية ويرتفع على العملة المحلية، حتى وإن لم يتغير سعر الصرف. وتظهر هذه الأحداث على شكل انزياحات في منحنيي العرض والطلب.

ولكن ليست هي العناصر الوحيدة في عملية التعديل. إذ إن التحليل الكامل ينبغي أن ينظر أولاً إلى سبب زيادة الطلب على العملة الأجنبية.

لنفرض أن زيادة الطلب نجمت عن تغير في الأذواق ـ تحول في الطلب المحلي عن السلع المحلية إلى السلع الأجنبية. فهذا يؤدي إلى تخفيض إجمالي الطلب المحلي الذي سوف يؤدي إلى تخفيض الطلب المحلي على الواردات. وبالمثل، سوف يرفع إجمالي الطلب الأجنبي الذي سوف يرفع الطلب الأجنبي على

الواردات. إن مؤثرات الاضطراب على الدخل سوف تعمل مباشرة لتخفيض الطلب المفرط على العملة الأجنبية الناجم بالتغير الأولي في الأذواق.

ولنفرض أن زيادة الطلب على العملة الأجنبية نشأت عن تغير في أفضليات الموجودات ـ تحول أصحاب الموجودات المحلية عن السندات المحلية إلى السندات الأجنبية. وعندما يبيع أصحاب الموجودات السندات المحلية فإن أسعار تلك السندات سوف تنخفض الأمر الذي يؤدي إلى رفع معدل الفائدة المحلي. وهذا سوف يخفّض إجمالي الطلب المحلي وبالتالي يخفض الطلب المحلي على الواردات. وعندما يشتري أصحاب الموجودات سندات أجنبية، فإن أسعار تلك السندات سوف ترتفع الأمر الذي يؤدي إلى خفض معدل الفائدة الأجنبي. وذلك سوف يحث الطلب الأجنبي إجمالاً ويرفع الطلب الأجنبي على الواردات. ومرةً أخرى سوف تؤدي آثار الاضطراب على الدخل إلى تخفيض الطلب المفرط على العملة الأجنبية الناجم عن هذا الاضطراب الأولي.

لذلك، ينبغي تتبع مايتفرع عن أي اضطراب بعناية، لنبين آثاره المباشرة على ظروف العرض والطلب في سوق البورصة، ونبين آثاره على جميع المتحولات الأخرى التي تمس تلك السوق مساً غير مباشر. إن خصائص عملية التعديل تعتمد على طبيعة الاضطراب، وعلى نظام سعر الصرف، ومدى التكامل بين الأسواق المحلية والأسواق الأجنبية، خصوصاً بين أسواق الموجودات (الأصول). وعلى السياسات التي تتبناها الحكومات المعنية استجابة للاضطراب. وربما يكون تتبع جميع مؤثرات كل اضطراب بالتفصيل أمراً متعباً، ولكن ذلك ليس ضرورياً. إذ يمكننا أن نعرف الكثير بفضل النظر إلى بضعة اضطرابات وإلى عدد قليل من الاستجابات.

سوف نركز في هذا الفصل والفصل الذي يليه على نوعين من الاضطراب، هما: التحولات التي تطرأ على الطلب بين السلع الوطنية والسلع الأجنبية، والتغيرات في مستوى الطلب إجمالاً. كما سوف نركز على استجابتين، هما مؤثرات الدخل، ومؤثرات السعر. هذه هي المكوّنات الرئيسة لعملية التعديل المؤثرة على الحساب الجاري. وفي الفصل (١٥) سوف نفحص تدفقات رأس المال ومؤثرات معدل الفائدة، ونجمعها مع مؤثرات الدخل والسعر لكي نصف كيفية

عمل السياسات المحلية في اقتصاد مفتوح. وفي الفصل (١٦) سوف نوسع التحليل عن طريق فحص تأثير التوقعات على تنقلات رأس المال وأسعار الصرف.

تبسيط استراتيجي :

إن علماء الاقتصاد، في عمل حديث العهد أجروه على ميزان المدفوعات وعلى سلوك أسعار الصرف، أكدوا على نتائج التكامل الاقتصادي. فعندما تكون الاقتصاديات الوطنية مترابطة بإحكام، فإن أسواق السلع والموجودات لبلد ما تتأثر تأثراً شديداً بالأحداث التي تجري في أسواق البلدان الأخرى. فالأسعار، ومعدلات الفائدة تتحدد معاً في الداخل وفي الخارج. كما أن مؤثرات السياسات المحلية على الاقتصاد المحلي محدودة أيضاً. فضلاً عن أن هناك ميل للتركيز على التوازنات طويلة الأجل، التي تعدل فيها معدلات الأجور تماماً لتتوافق مع التغيرات في الطلب على العمالة، كما أن مخزون الموجودات والأصول بما فيها النقد تعدل تماماً لتتناسب مع التدفقات الموافقة.

تعكس هذه الاستراتيجيات التحليلية تجربة حديثة، هي الاكتشاف الجدير بالاهتمام بأن مستويات الأسعار القومية تتأثر بشدة بتغيرات الأسعار في الأسواق العالمية. ومن أهم الأمثلة الدرامية على ذلك هي التغيرات في السعر العالمي للنفط. كذلك تعكس تلك الاستراتيجيات التطورات الحديثة في نظرية الاقتصاد الكلي التي جادت لتؤكد، ربما بقوة كبيرة، الأثر المحدود لسياسات الاقتصاد الكلي حتى في اقتصاد مغلق. يقول بعض علماء الاقتصاد أن السياسة النقدية لايمكن أن يكون لها تأثير دائم على الجانب الحقيقي من الاقتصاد - على الناتج أو على الاستخدام. ويذهب بعضهم إلى أبعد من ذلك إذ يقولون إن السياسة النقدية لايمكن أن يكون لها أثر مؤقت مالم يأت التحول في السياسة مفاجئاً للقطاع الخاص (أو ترتيبات تعاقدية تمنع العمال والشركات والأسر من تعديل سلوكها فوراً). وتعتمد وجهة النظر الجديدة هذه جزئياً، على الافتراض القوي بأن لدى العمال والشركات والأسر توقعات منطقية، إذ من المفترض أنهم يدركون مسبقاً وبشكل صحيح استجابة الاقتصاد لأي اضطراب أو أي تغير في السياسة، فيحيّدون النتائج بسلوكهم الخاص بهم.

سوف يجري فحص بعض هذا العمل الجديد في فصول لاحقة، تطرح نماذج من الاقتصاد الكلي الذي تتكامل فيه الأسواق تكاملاً وثيقاً. سوف لاتتبنى تلك الفصول الأطروحة المركزية للاقتصاد الكلي «الجديد» القائلة بأن السياسات تُحيَّد بالسلوك الخاص. ومع ذلك سوف تبين تلك الفصول كيف يمكن للتكامل الاقتصادي أن يلطف من آثار السياسات النقدية والمالية حتى في حال عدم وجود توقعات منطقية، وكيف يؤدي التكامل الاقتصادي إلى زوال آثار السياسات النقدية والمالية في النهاية.

سوف نتبنى، لبرهة، منهجاً أقدم وأبسط، على أية حال. سوف نضيف معاملات تجارية دولية إلى اقتصاد مغلق دون أن نغير، بأية درجة هامة، الطرق التي تعمل بموجبها أسواقه. إضافة إلى أننا سوف نركز المدى القصير والمتوسط الذي تنزع فيه الأجور والأسعار إلى الثبات، وتظل أصول الموجودات دون تغيير نحو الارتفاع. ولنطرح هذه الافتراضات بدقة أكثر.

حجم القطاع الأجنبي :

ستكون المعاملات التجارية الأجنبية صغيرة بالمقارنة مع حجم الاقتصاد الوطني الذي سيكون صغيراً بالمقارنة مع الاقتصاد الدولي. وبطرح هذين الافتراضين بقوة شديدة :

(١) - سوف تثبَّت الأسعار المحلية والأجنبية، وبالتالي لاتتأثر بالاضطرابات أو السياسات أو بعملية التعديل التي تحدث بفعلها. إن آثار الأسعار المدروسة في الفصل التالي سوف تنجم عن التغيرات الحاصلة في أسعار الصرف وليس في الأسعار المحلية للسلع الوطنية أو في الأسعار الأجنبية للسلع الأجنبية.

(٢) - سوف يكون الاقتصاد نفسه صغيراً جداً فلا يؤثر على إجمالي الطلب أو النتائج أو الاستخدام في العالم الخارجي. وبعبارة أخرى، سوف نهمل الآثار الأجنبية للأحداث المحلية.

الافتراض الأول غير واقعي حتى ولو كان تقريبياً لجمود أسعار قصير المدى. ومع ذلك فهو مفيد جداً لأنه يتيح لنا أن نساوي التغيرات الاسمية بالتغيرات الحقيقية. فعندما يؤدي اضطراب لرفع الناتج المحلي القائم بالأسعار الجارية، فإنه يمكننا القول إنه يؤدي إلى رفع الناتج المحلي القائم الفعلي إلى الحد ذاته، وبالتضمين، فهو يؤدي إلى رفع الاستخدام المحلي. أما الافتراض الثاني فهو أقل تطرفاً ولكن من الواضح أنه مناسب لدراسة العلاقات بين اقتصاديات كبيرة كاقتصاديات الولايات المتحدة الأمريكية، وأوربا الغربية، واليابان. ولهذا سوف نتخلى عنه فيما بعد في هذا الفصل عندما ندرس التفاعلات فيما بين الاقتصاديات.

التدخل والتعقيم * :

لن يُسمح للتدخل الرسمي في أسواق البورصة أن يؤثر على العروض النقدية القومية. يمكننا، أن نتجاهل مؤقتاً آثار الفوائض والعجوزات التي أثيرت في الفصل (١٢) وفي الفقرات الافتتاحية لهذا الفصل على العرض النقدي. وسوف نعود إلى هذه الآثار في الفصل (١٥) حيث ستلعب دوراً رئيسياً في شرح مؤثرات السياسات النقدية والمالية طويلة الأجل، وسوف تكون حيوية في الفصل (١٧) الذي يعرض المنهج لنظرية ميزان المدفوعات وسلوك أسعار الصرف.

هنالك طريقتان لعزل العرض النقدي عن مؤثرات التدخل. أولاً: يمكننا التظاهر بأن مقادير التدخل قليلة جداً بحيث لايكون لها أثر تراكمي في المدى القصير أوالمتوسط. وثانياً: يمكننا الافتراض بأن المصارف المركزية تُجدِبُ (تعقم) اثار التدخل على العرض النقدِي.

عندما يبيع مصرف مركزي عملة أجنبية، وبالتالي يشتري عملة محلية للحيلولة دون انخفاض قيمة العملة المحلية، فإنه يخفض الاحتياطيات النقدية لدى

---

* : التعقيم: هنا يعني جعل مؤثرات التدخل غير فعّالة وغير مجدية. كما يعني أيضاً منع تأثير الوفرة على الأسعار. (أقترح استخدام مصطلح «إجداب» بدلاً من «تعقيم»).

(المترجم)

المصارف المحلية التي تحدث انكماشاً في العرض النقدي. ولتعزيز الاحتياطيات النقدية لدى المصارف والحيلولة دون حدوث ذلك الانكماش فإن المصرف يمكن أن يفتح سوق شراء للسندات المحلية. وبالعكس، عندما يشتري مصرف مركزي عملة أجنبية وبالتالي يبيع عملة محلية للحيلولة دون ارتفاع قيمة العملة المحلية، فإنه يفتح سوق بيع للسندات المحلية ليحول دون توسع العرض النقدي.

ويمكن شرح آليات الإجداب بتفصيل مثال استُخدم في الفصل (١٢) حيث اشترى مصرف بوسطن ينَّات بالدولارات، فتدخلت خزينة الولايات المتحدة للحيلولة دون انخفاض قيمة الدولار. والنتيجة النقدية الرئيسة التي حصلت هي بالطبع انخفاض ميزان المصرف العضو في مصرف بوسطن التجاري بمقدار (١٧٥٠٠٠) مئة وخمس وسبعين ألف دولار، وهو انخفاض يمكن أن يحدث انكماشاً في العرض النقدي الأمريكي. ولتعويض ذلك كلياً، يمكن للنظام الاحتياطي الفيدرالي أن يشتري ماقيمته (١٧٥٠٠٠) مئة وخمس وسبعون ألف دولار من السندات الحكومية في الأسواق المفتوحة، ويُدفع المبلغ بشيك مسجل على نفسه (أي، مسحوباً على مصرف بوسطن للاحتياطي الفيدرالي). ولإبقاء الأمور بسيطة، نفرض أن بائع السندات يودع ذلك الشيك في المصرف التجاري المنخرط في عملية صرف العملات الأجنبية الأصلية. سوف يقيد المصرف قيمة الشيك لحساب البائع ويرسله إلى مصرف بوسطن للاحتياطي الفيدرالي الذي سوف يقيده في رصيد المصرف العضو في المصرف التجاري.

لننظر إلى التغيُّرات في ميزانية مصرف بوسطن للاحتياطي الفيدرالي مبتدئين بتلك المبيَّنة في الفصل (١٢). بعد تدخل الميزانية في سوق البورصة، كانت مديونية مصرف الاحتياطي الفيدرالي إلى الخزينة أكبر، ولكن مديونيته لمصرف بوسطن التجاري أقل:

مصرف بوسطن للاحتياطي الفيدرالي	
أصول	**خصوم**
	رصيد الخزينة + ١٧٥
	رصيد المصرف العضو في مصرف بوسطن - ١٧٥

إن مشتريات السوق المفتوحة في سوق السندات يزيد من أصولها وخصومها :

مصرف بوسطن للاحتياطي الفيدرالي	
أصول	**خصوم**
سندات حكومية أمريكية + ١٧٥	رصيد المصرف العضو في مصرف بوسطن + ١٧٥

دمج العمليتين التجاريتين :

مصرف بوسطن للاحتياطي الفيدرالي	
أصول	**خصوم**
سندات حكومية أمريكية + ١٧٥	رصيد الخزينة + ١٧٥

ليس هناك تغير صاف في ميزان المصرف العضو في مصرف بوسطن التجاري، ولهذا ليس هناك سبب لإحداث انكماش في العرض النقدي.

عندما تتكامل الأسواق المالية المحلية والأجنبية تكاملاً وثيقاً، فإن المصارف المركزية ربما لاتكون قادرة علي الانخراط في تدخل مُجدب (معقم)، وهذا يعني أنها لن تكون قادرة على اتباع سياسات نقدية مستقلة إذا ما ثبتوا أسعار الصرف. يجري فحص هذا الاحتمال في الفصل (١٥). أما في هذا الفصل والذي يليه، سوف نفرض، على أية حال، أن المصارف المركزية تستطيع الانخراط في عملية التعقيم(الإجداب). وسوف نذهب إلى أبعد من ذلك، في الواقع، ونفترض أنها

تتمتع باستقلالية نقدية كافية، حتى في ظل أسعار صرف ثابتة بحيث تنظم معدلات الفائدة بعمليات سوق مفتوحة. وهذا سوف يتيح لنا أن نتعامل مع معدل الفائدة على أنه أداة رئيسة من أدوات السياسة النقدية، وسوف تستخدم للتأثير في الطلب الاجمالي، وللتأثير، في بعض الأحيان، في تنقلات رأس المال[1].

الدخل، والواردات، والمضاعِف :

فحصنا في الفصل (١٢) حسابات الدخل القومي فيما يتعلق باقتصاد مفتوح. إذ أضيفت السلع والخدمات إلى الاستهلاك والاستثمار والانفاق الحكومي لتحديد إجمالي الطلب في السوق المحلية، وحسمت مستوردات السلع والخدمات من إجمالي الطلب لتحديد المنتج المحلي القائم. وباستخدام الترميز نفسه كالسابق، يكون :

$$Y = C + I + G + X - M \quad (١)$$

كذلك رأينا أن ميزان الحساب الجاري يساوي مجموع ميزانين محليين :

$$X - M = (S - I) + (T - G) \quad (٢)$$

الحد الأول في الجانب الأيمن هو ميزان القطاع الخاص، وهو الفرق بين الإدخار والاستثمار، والحد الثاني هو ميزان القطاع العام، وهو الفرق بين ريع الضرائب والإنفاق الحكومي.

لم يُميز البحث في الفصل (١٢) بين المقادير الإسمية والفعلية، بل اشتق المعادلتين المذكورتين أعلاه دون أن يقول فيما إذا قُدرّت المتحولات بالأسعار الجارية أم بالأسعار الثابتة. إنها تقدر في هذا الفصل بالأسعار الثابتة، لأننا افترضنا أن الأسعار لاتتغير. لذلك فهي تشير إلى الكميات المنتجة، والمستهلكة، والمقايضة. فضلاً عن أن الافتراض الثاني المدرج أعلاه القائل بأنه ليس هناك مؤثرات أجنبية، يتيح لنا بيان كيفية تحديد الانتاج والاستخدام في اقتصاد مفتوح صغير.

---

(١) يرفع مصرف معدل الفائدة في بلد ما، فإنه سوف يحدث سوق بيع مفتوحة. وسوف يؤدي البيع إلى تخفيض العرض النقدي ولكنه سوف يزيد عرض السندات المتوافرة لدى الجمهور. ووفقاً لذلك، سوف يؤدي إلى انخفاض أسعار السندات، ورفع معدل الفائدة.

سوف نبدأ بالحالة المألوفة للاقتصاد المغلق، ولكننا سوف نطرح ترميزاً جديداً ونستخدم أساليب تختلف قليلاً عن تلك التي توجد في كتب النصوص الابتدائية.

المضاعف المتعلق باقتصاد مغلق :

ليس لدى الاقتصاد المغلق صادرات أو واردات $(X = M = O)$. ولهذا يمكن إعادة كتابة المعادلة (٢) على النحو التالي :

$S = I + (G - T)$ .... (٣)

ولتبسيط الأمر أكثر، نستخدم (D) لتحديد عجز القطاع العام (الميزانية) :

$D = G - T$

بحيث يكون : $S = I + D$ .... (٣ـآ)

وأخيراً نحول المعادلة (٣ـآ) إلى بيان حول التغيرات :

$ds = di + dD$ .... (٤)

حيث (dS) التغير في الادخار، وهكذا...

في الاقتصاد المغلق والاقتصاد المفتوح على حد سواء، يرتفع الادخار مع الدخل ومع معدل الفائدة، ويشار إليه هنا بـ (٣) ولكنه يتغير أيضاً تلقائياً (أي لأسباب لاعلاقة لها بسلوك المتحولات الأخرى المطروحة على بساط البحث). لذلك يكون لدينا :

$dS = sdy + Srdr + dS^a$ .... (٥)

وهنا (S) هي «النزعة الحدية للادخار»، أي الجزء من أية زيادة في الدخل تذهب إلى الادخار بدلاً من ذهابه إلى الاستهلاك، و (S_r) هي الزيادة الناجمة عن زيادة في معدل الفائدة، و (dS^a) هي زيادة الادخار التي تحدث تلقائياً لأسباب لاتتعلق بالدخل وبمعدل الفائدة[1].

---

(١) يعتمد الدخل، في نماذج عديدة، على الدخل الصافي (الدخل بعد الضرائب) وليس على الدخل الإجمالي. ربما يكون ذلك التخصيص أكثر واقعية ولكنه يعتمد العرض بطرق غير ضرورية. للتخصيص في المعادلة (٥) نتيجتان. الأولى، أن الزيادة في الضرائب تقارن تماماً بالنقص في الاستهلاك، بدلاً من وقوعه جزئياً على الاستهلاك وجزئياً على الادخار، والثانية أن زيادة في الانفاق الحكومي توازنها زيادة في الضرائب لاتؤثر على الدخل، إن «مضاعف الميزانية الموزونة» هو صفر. [في الفصل (١٨) يعتمد الادخار على الثروة إضافة إلى الدخل ومعدل الفائدة].

يعتمد الاستثمار على متحولات عديدة بما في ذلك حجم مخزون رأس المال، وعلى الكثافة التي يستثمر فيها، وعلى معدل انخفاض قيمته. ويعتمد كذلك على معدل الفائدة وهي المتحول الوحيد المشمول هنا:

$$dI = Ir \; dr + dI^{a} \quad \text{........................} \quad (٦)$$

حيث (Ir) هي النقص في الاستثمار الناجم عن زيادة في معدل الفائدة، و(dI^{a}) هي زيادة تلقائية في الاستثمار (مع إدخال تضمينة الحساب للمتحولات الأخرى التي تؤثر في الاستثمار). لنلاحظ أن (I) سالبة، حيث (Sr) موجبة. إن زيادة في معدل الفائدة يؤدي إلى تخفيض الاستثمار ولكنها ترفع الادخار.

يعتمد حجم عجز الميزانية على قرارات وأحداث عديدة. فزيادة في الدخل، مثلاً، ترفع ريع الضرائب حتى عندما تكون معدلات الضرائب ثابتة. إنه من الصعب التنبؤ بعجز الميزانية ناهيك عن ضبطه. ولكن سوف نفترض أن (D) يتغير فقط عندما تقرر الحكومة تغييره. ربما يسخر السياسيون من هذا الافتراض أو ربما يندّدون به، ولكنه أسهل طريقة لاحتواء السياسة المالية في التحليل.

وبالعودة إلى المعادلة (٤) نبدل الطرفين اليمينيين من المعادلتين (٥)، (٦) بالتغيرات الحاصلة في الادخار والاستثمار، فيكون لدينا:

$$sdy + srdr + ds^{a} = Irdr + dI^{a} + dD \quad \text{........................} \quad (٤ آ)$$

تنقل (Srdr) و (ds^{a}) إلى الطرف الأيمن من هذه المعادلة ونقسم طرفي المعادلة على النزعة الحدية للادخار، فيكون:

$$dy = \left(\frac{1}{s}\right)\{(dI^{a} - ds^{a}) + dD - (Sr - Ir)\,dr\} \quad \text{..................} \quad (٧)$$

وأخيراً، نُبسِّط المعادلة (٧) بتعريف حدين جديدين:

$$dA^{a} = dI^{a} - ds^{a}$$

$$dA^{g} = dD - (Sr - Ir)\,dr$$

الحد الأول هو التغير التلقائي في الانفاق المحلي (الامتصاص)، وسوف يكون موجباً عندما يكون هناك زيادة تلقائية في الاستثمار أكبر من الزيادة التلقائية في الادخار. (الزيادة التلقائية في الادخار مستقلة، بالتعريف، عن الدخل، ولهذا، ينبغي موازنتها بانخفاض في الاستهلاك. ولهذا السبب تؤدي إلي تخفيض الانفاق التلقائي). أما الحد الثاني فهو التغير في الانفاق المحلي الناجم عن سياسات الحكومة. وسوف يكون هذا الحد موجباً عندما ترفع الحكومة عجز ميزانيتها (تتبع سياسة مالية أقل تقييداً) أو عندما يخفض المصرف المركزي معدل الفائدة (يتبع سياسة نقدية أقل تقييداً). وبوضع هذين الحدين في المعادلة (٧) يكون لدينا : $dy = (\frac{1}{s})(dA^a + dA^g)$ .... (٧ آ)

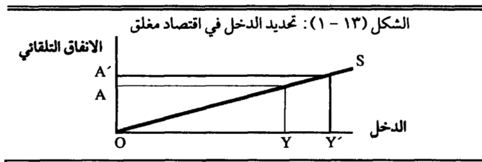
ربما تبدو هذه الصيغة جديدة بسبب الترميز، ولكنها تشكل بياناً مألوفاً. يزداد الناتج والدخل والاستخدام الممثلة بـ (y) مضاعِف أية زيادة تلقائية أو حاصلة بفعل السياسة في الانفاق. إن المضاعِف هو ($\frac{1}{s}$) وهو أكبر من (1) لأن (s) أصغر من (1)[١].

إن الحكاية التي ترويها المعادلة (٧ آ) نجدها مشروحة في الشكل (١٣ – ١). إذ يصف الخط (os) العلاقة بين التغيرات في الإدخار والتغيرات في الدخل، ويساوي ميله النزعة الحدية إلى الإدخار. وعندما تؤدي النفقات التلقائية أو الناجمة عن السياسة إلى زيادة (OA) يكون الدخل (OY). وعندما تزيد (OA') فإن الدخل يرتفع إلى (OY').

(١) ربما تبدو المعادلة (٧ آ) مألوفة أكثر لو وضعت بصيغة مختلفة. فلنكتب (C + S = 1) حيث (C) هي النزعة الحدية للاستهلاك. وبما أن (S = 1 - C) تصبح المعادلة (٧ آ) على النحو التالي :

$$dy = (\frac{1}{1-c})(dA^a + dA^g)$$

الشكل (١٣ - ١): تحديد الدخل في اقتصاد مغلق



شرح الشكل (١٣ - ١):

ميل الخط (OS) هو النزعة الحدية للادخار. عندما يبلغ إجمالي الانفاق التلقائي والانفاق الناجم عن السياسة إلى (OA) يكون الدخل (OY). وعندما يرتفع الانفاق إلى (OA') يرتفع الدخل إلى (OY'). إن الزيادة في الدخل (YY') أكبر من الزيادة في الانفاق التلقائي (AA').

المضاعف المتعلق باقتصاد مفتوح :

لدى تحليل اقتصاد مفتوح، علينا أن نشتغل بالمعادلة (٢) التي تحتوي على (X) و (M)، صادرات وواردات السلع والخدمات. ويمكن إعادة كتابتها على النحو التالي :

$$S + M = I + D = X \quad \text{.......} \quad (\text{٢ آ})$$

وبتحويلها إلى بيان حول التغيرات، تصبح على النحو التالي :

$$ds + dm = dI + dD + dx \quad \text{.......} \quad (\text{٨})$$

التي تحوي التغيرات الحاصلة في الواردات والصادرات بالإضافة إلى الحدود المتعلقة بالاقتصاد المغلق.

تعتمد واردات بلد ما من السلع والخدمات على الأسعار في الدخل وفي الخارج، وعلى سعر صرف العملات، وعلى دخل تلك البلد. الأسعار هنا ثابتة على أية حال، وسوف نحتفظ بسعر الصرف ثانياً بشكل مؤقت. ولهذا يمكن كتابة التغير في الواردات من السلع والخدمات على النحو التالي :

$$dM = mdy + dM^a \quad .... (٩)$$

حيث (m) هي النزعة الحدية للاستيراد، وهي الجزء من أية زيادة في الدخل الذي ينفق على الواردات، و (dM^a) هي الزيادة التلقائية في الواردات. ولنلاحظ أن الزيادة التلقائية في الواردات تؤدي إلى خفض الطلب على السلع المحلية. وبما أنها تحدث مستقلة عن الدخل، فإنها لاتستطيع التأثير على الامتصاص مباشرة. وعندما لايتغير الامتصاص، فإن أية زيادة في الطلب على الواردات تتضمن بالضرورة تحولاً عن السلع المحلية إلى السلع الأجنبية.

تعتمد صادرات بلد ما من السلع والخدمات على الأسعار، وسعر صرف العملات، والدخل الأجنبي، ولهذا فإن ما نفترضه من أسعار، ومن أسعار صرف يتيح لنا كتابة المعادلة التالية:

$$dx = m^* dy^* + dx^a \quad .... (١٠)$$

حيث (m^*) هي النزعة الحدية الأجنبية للاستيراد، و (dy^*) هي التغير في الدخل الأجنبي، و (dx^a) هي الزيادة التلقائية في الصادرات، أي التحول في الطلب الأجنبي عن السلع الأجنبية إلى السلع الوطنية.

وبالعودة إلى المعادلة (٨)، نستبدل طرفي المعادلتين (٥) و (٦) اليمينيين بالتغيرات في الإدخار والاستثمار، ونستبدل طرفي المعادلتين (٩) و (١٠) اليمينيين بالتغيرات في الواردات والصادرات، فيكون لدينا:

$$(٨آ).. \ (sdy + srdr + ds^a) + (mdy + dM^a) = (Irdr + dI^a) + dD + (m^*dy^* + dx^a)$$

ننقل (Srdr) و (ds^a)، (dM^a) إلى الطرف الأيمن من المعادلة هذه، ثم نجمع جدول الدخل، ونقسم كلا الطرفين على مجموع النزعتين الحديتين للادخار والاستيراد، فيكون لدينا:

$$(١١) .... \ dy=\left(\frac{1}{s+m}\right)\{(dI^a - ds^a) + dD - (Sr - Ir)dr + (dx^a - dM^a) + m^*dy^*\}$$

يمكن تبسيط هذه المعادلة باستخدام المقادير الدالة على التغيرات الحاصلة في الانفاق سواء كانت تلقائية أو ناجمة عن اتباع سياسة ما، وبإدخال مقدار آخر:

$$dNa = (dx^{a} - dM^{a}) + m^{*}\ dy^{*}$$

هذا المقدار هو التغير التلقائي في صافي الصادرات من السلع والخدمات، وبالتالي يكون هو التغير التلقائي في ميزان الحساب الجاري. ويحوي التحولات في الطلب المحلي والطلب الأجنبي، والتغير في الطلب الأجنبي الناجم عن الدخل. (يمكننا اعتبار التغير الناجم عن الدخل هنا تلقائياً لأننا افترضنا أن الاقتصاد المحلي صغير جداً فلا يؤثر على دخول البلدان الأخرى). وبإدخال هذا المقدار إلى المعادلة (١١) يكون لدينا:

$$dy = \left(\frac{1}{s+m}\right)(dA^{a} + dA^{a} + dN^{a}) \quad \text{.................................} \quad (١١ آ).$$

تختلف هذه المعادلة بطريقتين مختلفتين عن المعادلة (٧ آ) التي هي نظيرتها في الاقتصاد المغلق.

الأولى هي أن المضاعف هو $\left(\frac{1}{s+m}\right)$ الذي هو أصغر من $\left(\frac{1}{s}\right)$. هناك «تسربان» من نهير الدخل المحلي، تسرب إلى الادخار وتسرب إلى الواردات، أما الطريقة الثانية من الاختلاف فهي وجود تأثير إضافي على الدخل- التغيير التلقائي في صافي الصادرات الذي يعكس التحولات في الطلب المحلي والطلب الأجنبي والتغيرات في الدخل الأجنبي.

تغيرات الدخل والحساب الجاري:

كيف تؤثر تغيرات الدخل في ميزان الحساب الجاري؟ لنستخدم (N) للدلالة على صافي الصادرات من السلع والخدمات.

بحيث يكون: $N = X - M$ .... (١٢).

$dN = dx - dM$ .... (١٣).

ولنستخدم الآن طرفي المعادلتين (٩ و ١٠) اليمينيين لاستبدال التغيرات في الواردات والصادرات، فيكون لدينا:

$$dN = (m^{*}dy^{*} + dX^{a}) - (mdy + dma) = dN^{a} - mdy \quad \text{........ (١٣ آ)}$$

وأخيراً، نستخدم الطرف الأيمن للمعادلة (١١ آ)لاستبدال التغيرات في الدخل، فيكون:

$$dN = dN^{a} - m\left(\frac{1}{s+m}\right)(dA^{a} + dAg + dN^{a}) \quad \text{........ (١٣ ب)}$$

والتي يمكن إعادة كتابتها على النحو التالي:

$$dN = \left(\frac{s}{s+m}\right)dNa - \left(\frac{m}{s+m}\right)(dAa + dA9) \quad \text{.................... (١٣ ج)}$$

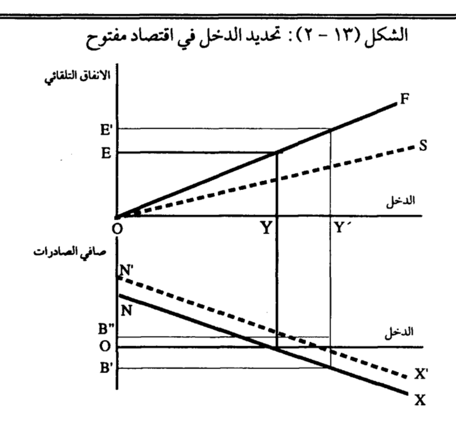
تعطي هذه المعادلة بيانين. الأول هو أن الزيادة التلقائية في صافي الصادرات تؤدي إلى تحسين ميزان الحساب الجاري. إن التحسُّن على أية حال أقل من الزيادة التلقائية ذاتها، إنها مضروبة بـ ($\frac{s}{s+m}$). الزيادة التلقائية في الصادرات تزيد الدخل المحلي، الأمر الذي يعني أنها ترفع الصادرات وتخفض التحسُّن في ميزان الحساب الجاري. أما البيان الثاني فهو أن الزيادة في الانفاق المحلي سواء كانت تلقائية أو ناشئة عن السياسة تؤدي إلى جعل ميزان الحساب الجاري أسوأ مما كان عليه. وبفضل رفعها للدخل، فإنها ترفع الطلب على الواردات.

يشرح الشكل (١٣ - ٢) المبني على الشكل (١٣ - ١) هذه النتائج. حيث ميل الخط (os) يمثل النزعة الحدية للادخار. وميل (oF) هو مجموع النزعتين الحديتين للادخار وللاستيراد (ولهذا يكون الفرق بين ميليهما هو النزعة الحدية للاستيراد). وعندما يكون (oE) هو مجموع الانفاقات التلقائية والتي بعث عليها اتباع سياسة معينة، إضافة إلى المكوِّنات التلقائية لصافي الصادرات، فيكون الدخل هو (oy).وعندما يرتفع هذا المجموع إلى ('oE)، فإن الدخل يرتفع كذلك إلى ('oy). إن الزيادة في الدخل أقل مما هي في الشكل (١٣ - ١)، لأن المضاعِف هو ($\frac{1}{s+m}$) بدلاً من ($\frac{1}{s}$). يبين الخط (NX)العلاقة بين الدخل وصافي

الصادرات (ميزان الحساب الجاري)، إن ميله مساوٍ بالقيمة المطلقة إلى النزعة الحدية للاستيراد. وعندما يكون المكوّن التلقائي لصافي الصادرات هو (ON) والدخل هو (OY) فإن الحساب الجاري يكون متوازناً تماماً.

عندما يرتفع الدخل إلى ('OY) فإن صافي الصادرات يتأثر، ولكن لابد من معرفة سبب ارتفاع الدخل إن أردنا معرفة كيفية تأثر الصادرات. عندما يمثل ('EE) زيادة في الانفاق المحلي سواء كانت تلقائية أم بسبب السياسة، فإن صافي الصادرات ينخفض إلى ('OB). تؤدي الزيادة في الدخل إلى رفع الواردات دافعة الحساب الجاري إلى عجز. ولكن عندما يمثل ('EE) زيادة تلقائية في صافي الصادرات، فإن (NX) ينتقل إلى الأعلى حتى ('N'X)، ويرتفع صافي الصادرات إلى ('OB). إن التحول في الانفاق يرفع صافي الصادرات دافعاً الحساب الجاري إلى فائض. ذلك الفائض هو أقل من الزيادة التلقائية في صافي الصادرات.

الشكل (١٣ - ٢): تحديد الدخل في اقتصاد مفتوح



شرح الشكل (١٣ - ٢):

ميل (OS) هو النزعة الحدية للإدخار. وميل (OF) هو حاصل جمع النزعة الحدية للإدخار مع النزعة الحدية للاستيراد. وعندما يكون (OE) هو حاصل النفقات التلقائية أو الناشئة بسبب السياسة، بما فيها صافي الصادرات التلقائية، فإن الدخل يكون (OY). وعندما يرتفع حاصل الجمع هذا إلى ('OE) فإن الدخل يرتفع إلى ('OY) [بمقدار أقل مما هو في الشكل (١٣ - ١)].

يبين الخط (NX) العلاقة بين الدخل وصافي الصادرات، وميله يساوي (بشكل مطلق) النزعة الحدية للاستيراد. وعندما يكون الدخل (OY) يكون صافي الصادرات صفراً. وعندما يكون ('EE)هو زيادة في الانفاق المحلي سواء كانت تلقائية أو بسبب السياسة، فإن صافي الصادرات يهبط إلى ('OB). وعندما يكون ('EE) زيادة تلقائية في صافي الصادرات (تحول في الانفاق عن السلع الأجنبية إلى السلع الوطنية)، ينتقل (NX) نحو الأعلى إلى ('N'X) ['NN يساوي 'EE]، ويرتفع صافي الصادرات إلى ("OB). ولكن ("OB) أصغر من ('NN) الذي هو الزيادة التلقائية التي سببها ("OB) [لأن ('NN) أيضاً يساوي ("B'B) الذي هو أكبر من ("OB)].

المثال الأخير يشرح نقطة وردت في الفصل (١٢)، وهي أن طبيعة تعديل ميزان المدفوعات تعتمد على نمط الاضطراب الذي يحصل. ادرس تحولاً تلقائياً في الانفاق عن السلع الوطنية إلى السلع الأجنبية، بعد تدوير المثال السابق. وإذا ما أُخذ المثال بحد ذاته، فإن ذلك سوف يخفض صافي الصادرات بمقدار كمية التحول في الانفاق كلها. ومع ذلك سوف يكون الانخفاض الفعلي أقل، لأن الدخل المحلي ينخفض، مؤدياً بذلك إلى انخفاض الطلب على الواردات. يقوم هذا الانخفاض المُستَحث في الدخل برفد الية ضبط ميزان المدفوعات.

النقطة ذاتها مطروحة في الشكل (١٣ - ٣) الذي يبين مايحدث في سوق البورصة. يؤدي تحولٌ في الانفاق عن السلع الأمريكية إلى السلع الأجنبية إلى زيادة الطلب الأمريكي على العملة الأجنبية. وينتقل منحنى الطلب على اليَنْ نحو الأعلى

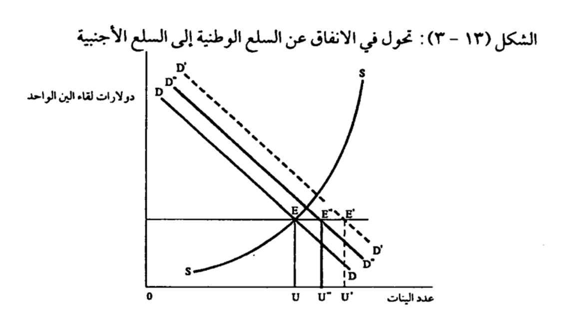
من (DD) إلى (D'D') مُوَلِّداً طلباً مفرطاً على الين بسعر الصرف الأولي وعرضاً مفرطاً للدولارات مُوافقاً لذلك الطلب المفرط على الين. كما أن العرض المفرط للدولارات يقيس مقدار الانخفاض التلقائي في صافي الصادرات وعجز الحساب الجاري الذي ربما يظهر مبدئياً في ميزان المدفوعات الأمريكي. ولكن الدخل الأمريكي يهبط، مخفضاً بذلك الطلب على الواردات وعلى اليَنْ. ويهبط منحنى الطلب على اليَنْ إلى (D"D") مخفضاً الطلب المفرط على الين وعلى الدولارات.

تسهم تغيرات الدخل من هذا النوع في تعديل ميزان المدفوعات، ولكنها صغيرة جداً بحيث لاتقوم بالمهمة كلها. في الشكل (١٣ - ٢) أدت زيادة في الدخل إلى موازنة جزء من الزيادة التلقائية في صافي الصادرات، ولكنها تركت فائض حساب جارٍ مساوٍ لـ ("OB). أما في الشكل (١٣ - ٣) فقد أدى انخفاض في الدخل إلى موازنة جزء من انخفاض تلقائي في صافي الصادرات، ولكنه ترك عجزاً في الحساب الجاري يساوي ("UEE"U). تثير هذه النتائج سؤالين:

(١) - ماذا يمكن أن يحدث لو أخذنا بالحسبان تغيرات الدخل في العالم الخارجي؟ فهل ستقوم ببقية المهمة، ملغية تماماً الفائض أو العجز الذي انخفض ولكنه لايزال بفضل التغير الذي يحدث في دخل بلد واحدة؟

(٢) - ما الذي ينبغي فعله للتعامل مع فائض أو عجز إذا لم يلغ نهائياً بتغيرات آلية في الدخل؟ يمكن اجابة السؤال الأول باختصار باستخدام نموذج البلدين. أما جواب السؤال الثاني فسوف يستغرق بقية هذا الفصل وكل الفصل الذي يليه.

الشكل (١٣ - ٣): تحول في الانفاق عن السلع الوطنية إلى السلع الأجنبية



شرح الشكل (١٣ - ٣):

يؤدي تحولٌ في الانفاق الأمريكي عن السلع الوطنية إلى السلع الأجنبية إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية (الين) في سوق البورصة. يتزاح منحنى الطلب على الين من (DD) إلى (D'D'). يمثل (UU') الطلب المفرط على الين، ويمثل (UEE'U') العرض المفرط للدولارات الذي يقيس أيضاً التغير التلقائي في صافي الصادرات. ولكن التحول في الانفاق يخفِّض الدخل الأمريكي، مخفضاً بذلك الطلب على الواردات وعلى العملة الأجنبية. ويهبط منحنى الطلب على الين إلى (D"D"). ويهبط الطلب المفرط على الين إلى (UU")، ويهبط العرض المفرط للدولارات إلى (UEE"U").

نموذج بلدين :

الولايات المتحدة ليست بلداً صغيرة. لذلك فإن تحولاً في الانفاق الأمريكي عن السلع الوطنية إلى السلع الأجنبية سوف يؤدي إلى رفع الدخل في اليابان ورفع الطلب على الواردات. ففي الشكل-١٣ - ٣) سوف ينتقل منحنى العرض (SS) نحو الخارج لأن المستهلكين اليابانيين يطلبون واردات إضافية ويعرضون مزيداً من

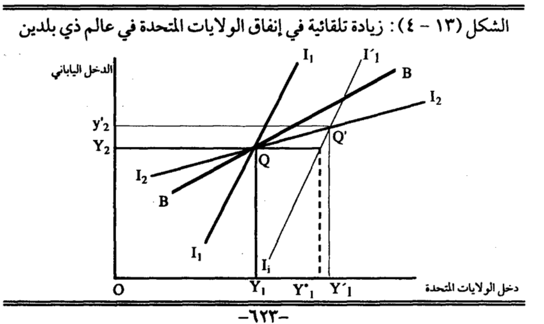
الينات لشراء مزيد من الدولارات. إن هذا الانزياح في منحنى العرض سوف يخفّض الطلب المفرط على الين والعرض المفرط للدولارات. ولكن اختلال التوازن لن يختفي تماماً. إذ إن الزيادة في الدخل الياباني تؤدي إلى رفد إضافي لآلية التعديل ولكنها لا تستطيع استئصال عجز الحساب الجاري الأمريكي.

التعديل مع دخول متوافقة :

يرد برهان رسمي على هذه المقولة في الفصل (١) من الملحق (B) الذي يشتق معادلات للتغيرات في دخول البلدين وميزان حسابهما الجاري. وترد الشروح في الشكلين (١٣ - ٤) و (١٣ - ٥).

المنحنى (I_1I_1) في الشكل (١٣ - ٤) يبين كيف يعتمد الدخل في الولايات المتحدة على الدخل في اليابان. إذ إن الزيادة في الدخل الياباني تؤدي إلى رفع دخل الولايات المتحدة بفضل رفع الطلب الياباني على صادرات الولايات المتحدة. يعتمد موضع المنحنى على الانفاق التلقائي في الولايات المتحدة وعلى المكوّن التلقائي للصادرات الصافية. يعتمد ميل المنحنى (I_1I_1) على النزعتين الحديتين للادخار

الشكل (١٣ - ٤) : زيادة تلقائية في إنفاق الولايات المتحدة في عالم ذي بلدين



شرح الشكل (١٣ - ٤):

يبين المنحنى (I_1I_1) كيف يعتمد دخل الولايات المتحدة على دخل اليابان، فعندما يكون دخل اليابان (OY_2) ينبغي أن يكون دخل الولايات المتحدة (OY_1). يبين المنحنى (I_2I_2) كيف يعتمد دخل اليابان على دخل الولايات المتحدة، فعندما يكون دخل الولايات المتحدة (OY_1) ينبغي أن يكون دخل اليابان (OY_2). تعطي النقطة (Q) الدخول الحقيقية للبلدين. ويبين المنحنى (BB) مجموعات مستويات الدخل التي يتوازن فيها الحساب الجاري، يكون الحساب الجاري الأمريكي في حالة فائض فوق (BB) وفي حالة عجز تحته. تؤدي زيادة تلقائية في الانفاق الأمريكي إلى إزاحة (I_1I_1) إلى ($I'_1I'_1$). وإذا لم يكن هناك أي تغيير في الدخل الياباني فإن الدخل الأمريكي سوف يرتفع إلى (OY°_1). إن نقطة التوازن الجديدة هي (Q'). على أية حال، حيث يكون دخل الولايات المتحدة (OY'_1) يكون الدخل الياباني (OY'_2)، ويكون الحساب الجاري الأمريكي في عجز (لأن Q' تقع تحت BB). إن الزيادة في دخل الولايات المتحدة هي ($Y_1Y'_1$). التي تفوق ($Y_1Y^0_1$) وهي الزيادة التي ستحدث في نموذج بلد صغير لأن الزيادة في الدخل الياباني ترفع الواردات اليابانية وبالتالي تضخم الزيادة في دخل الولايات المتحدة.

والاستيراد فيما يتعلق بالولايات المتحدة وعلى النزعة الحدية للاستيراد فيما يتعلق باليابان[1] والاستيراد. المنحنى (I_2I_2) يبين كيف يعتمد الدخل في اليابان على الدخل في الولايات المتحدة، إذ إن زيادة في الدخل الأمريكي تؤدي إلى رفع الدخل

---

(١) يأتي المنحنى (I_1I_1) من المعادلة الأولى لدخل الولايات المتحدة في المقطع (١) من الملحق (B). إن الزيادات في ($A^a{}_1$)، ($A^g{}_1$)، ($N^g{}_1$) سوف يرفع دخل الولايات المتحدة بمقدار مضاعف البلد الصغير ($\frac{1}{S_1 + m_1}$) إذا لم يؤثر في الدخل الياباني، ولهذا فإنها تزيح (I_1I_1) إلى اليمين. إن زيادة في الدخل الياباني ترفع دخل الولايات المتحدة بمقدار أمثال النزعة اليابانية الحدية للاستيراد من مضاعف البلد الصغير؛ ولهذا فإن الميل (I_1I_1) يعتمد على النزعة الأمريكية للتوفير وعلى النزعة الأمريكية واليابانية للاستيراد. يأتي المنحنى (I_2I_2) من المعادلة الأولى للدخل الياباني، وخواصها متماثلة. من السهل بيان أن (I_1I_1) أكثر ميلاص من (I_2I_2) وأن المنحنى (BB) الذي سيبحث فيما بعد، يقع بين (I_1I_1) و (I_2I_2).

الياباني بفضل رفع الطلب الأمريكي على الصادرات اليابانية. ويعتمد ميله على النزعتين الحديتين للادخار والاستيراد في اليابان، وعلى النزعة الحدية للاستيراد في الولايات المتحدة.

يُعطى دخلا البلدين في (Q) لأنها هي النقطة الوحيدة التي ينسجم فيها الدخلان [عندما يكون الدخل الياباني (OY_2) فإن المنحنى (I_1I_1) يقول إن دخل الولايات المتحدة ينبغي أن يكون (OY_1). وعندما يكون دخل الولايات المتحدة (OY_1) يقول المنحنى (I_2I_2) أن الدخل الياباني ينبغي أن يكون (OY_2)].

ويبين المنحنى (BB) كيف يؤثر دخلا البلدين في الحساب الجاري للولايات المتحدة. ويعتمد موضعه على المكوّن التلقائي لصافي الصادرات، ويعتمد ميله على النزعتين الحديتين للاستيراد في كلتي البلدين. يتوازن الحساب الجاري في جميع النقاط على (BB)[1]. يكون الحساب الجاري الأمريكي في وضعية «فائض» في جميع النقاط فوق (BB) [في حين يكون الحساب الجاري الياباني في وضعية «عجز»]. إن الدخل الياباني أعلى مما هو على امتداد منحنى (BB)، إذا ماقورن بالدخل الأمريكي، لذلك فإن الواردات اليابانية أكبر من أن توازن الحساب الجاري الأمريكي. أما تحت (BB) يكون الحساب الجاري الأمريكي في «عجز» (أما الياباني فيكون في «فائض»)، ويكون الدخل الياباني أدنى مما هو على امتداد المنحنى (BB)، إذا ماقورن بالدخل الأمريكي، ولهذا فإن الواردات اليابانية أصغر من أن توازن الحساب الجاري الأمريكي.

---

(١): إن المنحنى (BB) قائم على المعادلة الأولى لميزان الحساب الجاري للولايات المتحدة في المقطع الأول من الملحق (B). بما أن صافي الصادرات هو صفر على امتداد (BB)، فليكن ($dN_1=O$) ولنحل المعادلة المتعلقة بالتغير في الدخل الياباني المطلوب للحفاظ على الحساب الجاري متوازياً عندما يكون هناك تغير في دخل الولايات المتحدة أو تغير تلقائي في صافي الصادرات:

$$dY_2= \frac{m_1}{m_2} dY_1- \frac{1}{m_2} dN^a_1$$

تتطلب زيادة في دخل الولايات المتحدة زيادة في الدخل الياباني وذلك من أجل رفع الطلب على الصادرات الأمريكية وموازنة الحساب الجاري. لذلك فإن ميل (BB) موجب. إن زيادة تلقائية في صافي صادرات الولايات تجعل الحساب الجاري للولايات المتحدة في حالة «فائض» إذا لم تؤدي تلك الزيادة إلى زيادة في الدخل الأمريكي، كما أن إلغاءالفائض يستدعي تخفيضاً في الدخل الياباني من أجل تخفيض الطلب على الصادرات الأمريكية. لذلك فإن زيادة تلقائية في صافي الصادرات تزيح (BB) نحو الأسفل.

هنالك فرق مفهومي أساسي بين منحنيي الدخل للبلدين والمنحنى (BB). فمنحنيا الدخل يشرحان التوافق (الاعتماد المتبادل) بين دخلي البلدين. ، يعطى الدخلان دائماً بنقاط مثل (Q) حيث يتقاطع (I_1I_1) و (I_2I_2). وبالمقابل، يبين المنحنى (BB) العلاقة بين دخلي البلدين. معاً، ومتحول ثالث هو ميزان الحساب الجاري، ومن ثم لاينبغي أن يمر المنحنى (BB) من نقاط مثل(Q) لأن الحساب الجاري لاينبغي أن يتوازن في جميع الأوقات [إنه يمر بالنقطة (Q) في الشكل (١٣ - ٤) ولكن ذلك من أجل التبسيط، وليس ضرورياً].

ماذا يحدث عندما يكون هناك زيادة تلقائية في الانفاق الأمريكي؟ ينتقل المنحنى (I_1I_1) نحو الخارج إلى ($I'_1I'_1$). أما المنحنيات الأخرى فلا تنتقل. ولو كانت الولايات المتحدة بلداً صغيرة غير قادرة على التأثير في العالم الخارجي، فإن دخل الولايات سوف يرتفع إلى (OY^o_1) وسوف يكون لديها عجز في حسابها الجاري [وسوف تكون النتائج نفسها كما هي في الشكل (١٣ - ٢)]. وبما أن الولايات المتحدة ليست بلداً صغيرة فإن التغيرات في دخلها تؤثر في دخول البلدان الأخرى. يقع التوازن الجديد في (Q') حيث يتقاطع ($I'_1I'_1$) مع (I_2I_2). يرتفع الدخل الياباني إلى (OY'_2) رافعاً بذلك الطلب على صادرات الولايات المتحدة، وبالتالي يرفع دخل الولايات المتحدةأكثر على طول المسار حتى (OY'_1). إن المضاعف العائد لبلد كبيرة أكبر من المضاعِف العائد إلى بلد صغيرة. ولكن (Q') تقع تحت (BB) الذي يقول إن الولايات المتحدة مستمرة في إدارة عجز في الحساب الجاري. يؤدي ازدياد الدخل الياباني إلى تخفيض عجز الحساب الجاري ولكنه لايؤدي إلى اختفائه نهائياً.

يعالج الشكل (١٣ -٥) حالة أكثر تعقيداً، وهي تحول في الانفاق عن السلع الأمريكية إلى السلع اليابانية. هنالك انزياحات في المنحنيات الثلاث كلها. فمنحنى الدخل الأمريكي ينزاح نحو الداخل إلى ($I'_1I'_1$) لأن التحول في الإنفاق يخفض الطلب على سلع الولايات المتحدة. وينزاح منحنى الدخل الياباني نحو الأعلى إلى

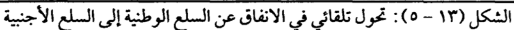
($I'_2I'_2$) لأن التحول في الدخل يزيد الطلب علي السلع اليابانية. أما منحنى الحساب الجاري فينتقل نحو الأعلى إلى ('B'B) لأن التحول في الانفاق سوف يدفع الحساب الجاري للولايات المتحدة إلى عجز إذا لم يكن هناك تغيرات في دخلي البلدين. (ويمكن بيان ضرورة تقاطع ('B'B) مع ($I'_1I'_1$) شاقولياً فوق (Q) ومع ($I'_2I'_2$) افقياً في الجانب الآخر من (Q). إن التوازن الجديد في ('Q) حيث يتقاطع ($I'_1I'_1$) و ($I'_2I'_2$). يهبط الدخل إلى (OY'_1) في الولايات المتحدة بأقل مما سيهبط إليه إذا لم يكن هناك زيادة في الدخل الياباني. يرتفع الدخل إلى (OY'_2) في اليابان بأقل مماسيهبط إليه إذا لم يكن هناك انخفاض في الدخل الأمريكي. إن انخفاض الدخل الأمريكي محدود بالزيادة في الدخل الياباني والزيادة الناجمة في الطلب الياباني على السلع الأمريكية، والارتفاع في الدخل الياباني محدود بالانخفاض في دخل الولايات المتحدة والانخفاض الناجم في الطلب الأمريكي على السلع اليابانية. ومع ذلك ينتقل الحساب الجاري الأمريكي إلى «عجز». تقع نقطة التوازن الجديدة ('Q) تحت ('B'B) الذي هو المنحنى الذي سوف يتوازن عليه الحساب الجاري الأمريكي بعد التحول التلقائي في الإنفاق.

لقد أجبنا على السؤال الأول المطروح أعلاه فيما يتعلق بمؤثرات تغيّرات الدخل في العالم الخارجي. وعلى الرغم من أن التغيرات في الدخل ترفد التعديل، ولكنها لاتستطيع إلغاء اختلال التوازن نهائياً.

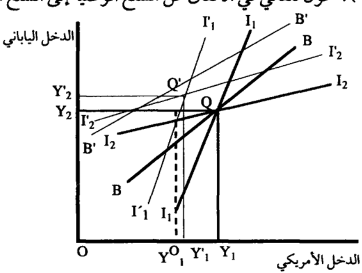
قياس التَّوافُق :

نادراً ما تأخذ الانماط الاقتصادية للاقتصاد القومي توافُق الاقتصاديات القومية بعين الاعتبار بصراحة. فأفضل التخمينات المتعلقة بالصادرات لاتقدرها النماذج نفسها، بل تُلَقَّمُ في النماذج. لقد جُمعت حديثاً نماذج قومية لبيان كيف أن الاضطرابات والتغيرات السياسية في بلد تؤثر في دخول البلدان الأخرى. وتظهر نتائج أحد هذه الجهود في الجدول (١٣ - ١) الذي يعالج تغيرات في الانفاق الحكومي. لاتقارن الأرقام تماماً بمضاعفات الدخل التي بحثناها حتى الآن. إنها

تبين نتائج السنة الثالثة لتغيرات السياسة بدلاً من نتائج المضاعف الكاملة، إنها تتضمن نتائج تغيرات الأسعار في البلدان الناجمة عن التغيرات في دخولها، كما تتضمن نتائج التغيرات في دخول السنة الثالثة للبلدان. على أية حال، تعد الأرقام دليلاً على درجة تأثير الأحداث في بلد على الدخول في البلدان الأخرى.



الشكل (١٣ - ٥): تحول تلقائي في الانفاق عن السلع الوطنية إلى السلع الأجنبية



شرح الشكل (١٣ - ٥):

في التوازن الأولي في النقطة (Q) يكون الدخل الأمريكي (OY_1)، والدخل الياباني (OY_2) ويكون الحساب الجاري متوازنا [لأن (BB) مرسوم عبر (Q)]. التحول في الإنفاق عن السلع الأمريكية إلى السلع اليابانية ينقل منحنى الدخل الأمريكي من (I_1I_1) إلى ($I'_1I'_1$). وإذا لم يكن هناك تغيرٌ في الدخل الياباني، فإن الدخل الأمريكي سوف يهبط إلى (OY^o_1) ولكن التحول في الانفاق يؤدي أيضاً إلى إزاحة منحنى الدخل الياباني من (I_2I_2) إلى ($I'_2I'_2$)، وتكون نقطة التوازن هي (Q') حيث يكون دخل الولايات المتحدة (OY'_1) والدخل الياباني (OY'_2). يتناقص انخفاض الدخل الأمريكي لأن الزيادة في الدخل الياباني ترفع الطلب على الصادرات الأمريكية. على أية حال، يؤدي التحول في الانفاق إلى إزاحة المنحنى (BB) على امتداد المسار كله إلى (B'B')، وتقع (Q') تحت (B'B'). ولهذا ينتقل الحساب الجاري الأمريكي إلى العجز.

الجدول (١٣ – ١): التواقف بين بلدان القمة الاقتصادية السبع. تغيرات الدخل التي أحدثتها تغيرات السياسة المالية (مقدرة بالتغيرات المئوية للسنة الثالثة في الناتج المحلي الحقيقي القائم).

	التأثير على الدخل في:						
البلد التي تتغير فيها السياسة المالية	الولايات المتحدة	اليابان	ألمانيا	فرنسا	المملكة المتحدة	إيطاليا	كندا
الولايات المتحدة	٣,٢٩*	٠,٥٣	٠,٣٧	٠,٤٤	٠,٧٠	٠,٣٤	١,٤١
اليابان	٠,٠٣	٢,٣٨*	٠,١٦	٠,١٨	٠,١٧	٠,١١	٠,١٨
ألمانيا	٠,٠٠	٠,٢٤	١,٧٧*	٠,٨٤	٠,٣٣	٠,٥٦	٠,١٨
فرنسا	٠,٠٣	٠,١١	٠,٣٢	٢,٦٣*	٠,٢٣	٠,٣٠	٠,٠٩
المملكة المتحدة	٠,٠١	٠,١٤	٠,٢٦	٠,٣٨	٠,٦٥*	٠,٢٢	٠,١٥
إيطاليا	٠,٠٠	٠,١٢	٠,٣٤	٠,٥٣	٠,١٧	١,٦٨*	٠,١٢
كندا	٠,٠٩	٠,١١	٠,١١	٠,١٢	٠,٠٩	٠,٠٧	١,٨٤*

المصدر:

جون أف. هيليويل Jahn F.Helliwell وكيم بادمور Tim Padmore، «دراسات تجريبية للتوافق الاقتصادي الكلي»، في طبعتي آر. دبليو، جونز R.W. Jones وبي. بي. كينين P. B. Kenen، «كراس في الاقتصاد الدولي» (أمستردام، نورث هولاند :Amaterdam ,1985 North. Holland – الفصل (٢١). التقديرات هي تلك التي تم الحصول عليها باستخدام نموذج (upA) المتعلق باليابان الذي يمنح السياسة المالية الأمريكية مؤثرات أكبر. (وهي كذلك تعطي تقديرات أدنى لمؤثرات السياسات المالية الأجنبية على دخل الولايات المتحدة، وتقديراً منخفضاً جداً المضاعف للملكة المتحدة الذاتي.

كيف نقرأ هذا الجدول؟ لتكن هناك زيادة في الانفاق الحكومي في الولايات المتحدة. ولتكن هذه الزيادة مساوية للناتج المحلي الفعلي القائم. يُبيِّن أثر ذلك على دخل الولايات المتحدة في الصف الأول من الجدول في العمود المخصص للولايات المتحدة، حيث يرتفع قائم الناتج المحلي الفعلي بمقدار (٢٩ , ٣٪). ويبين الأثر على الدخل الياباني في الصف ذاته في العمود المخصص لليابان، حيث يرتفع قائم الناتج المحلي الفعلي بمقدار (٥٣ , ٠٪). إن النتائج القطرية الذاتية قد مُيِّزت عن سواها بنجمة فوق الرقم ليسهل تعيينها. وهي أكبر من النتائج المتبادلة بين الأقطار. ولكن بعض النتائج المتبادلة تعد مؤثرة، خصوصاً نتائج السياسة المالية الأمريكية، ونتائج السياسة المالية الألمانية ضمن أوربا. فالتواقف إذن لايمكن إهماله.

يمكن أن تكون هذه الصور التمثيلية المترابطة مفيدةً جداً. فعندما تتبادل الحكومات التنبؤات الرسمية، فإنها غالباً ماتجد أن التنبؤات غير منسجمة فيما بينها. إذ كل بلد تتنبأ زيادة في صادراتها تختلف عن تنبؤات البلد الأخرى المتعلقة بوارداتها. فعندما تربط النماذج القومية ذات العلاقة بعضها ببعض فإنها تنتج تنبؤات منسجمة، ليس فقط فيما يتعلق بالتدفقات التجارية بل فيما يتعلق بالدخول أيضاً. وفيما يلي مثال على ذلك: إن نموذج المعيار الاقتصادي الياباني الفرعي جُمع مع النماذج القومية الأخرى ليولد الرقم الموجود في الجدول (١٣ - ١) يمكن استخدامه وحده للتنبؤ بتغيّر الدخل الياباني الناجم عن زيادة الانفاق الحكومي الياباني. لقد تبين أن زيادة الدخل جمع النموذج الياباني مع نماذج البلدان الأخرى. ولدى استخدام النموذج الياباني وحده، فإنه لايستطيع أن يأخذ بعين الاعتبار الزيادة في الدخل الياباني الناشئة عن الزيادة في الصادرات اليابانية الناجمة بدورها عن الزيادات في دخول البلدان الأخرى.

إكمال آلية التعديل :

بما أن تغيرات الدخل في الداخل والخارج ليست كبيرة بما يكفي لإلغاء عُجوزات الحساب الجاري، فلا بد لنا من أن نلتفت إلى السؤال الثاني المطروح سابقاً، وهو: «ما الذي يمكن فعله بشأن تلك العجوزات؟».

يمكن تحويل عجز الحساب الجاري بتبني سياسات قادرة على جذب تدفق رأسمالي نحو الداخل - بالاقتراض في الخارج بشكل أو بآخر. ويمكن مواجهته بالتدخل في أسواق البورصة - باستهلاك الاحتياطيات. ولكن هذه الحلول ليست قابلة لأن تكون حلولاً دائمة. فالبلد التي تستمر في حالة عجز في الحساب الجاري فسوف تجد بالضرورة من الصعب عليها الاقتراض في الخارج، لأن دائنيها يساورهم الشك في قدرة تلك البلد على إدارة ماتقترضه وتسديد ديونها. كما أن بلداً ما لاتستطيع استهلاك احتياطيها لأنها سوف تستنفده.

لهذا فإن البلد التي تعانى من عجز في حسابها الجاري عليها إلغاء ذلك العجز عاجلاً أم اجلاً. إذ تستطيع إحكام سياستها النقدية أو المالية لتخفيض النفقات المحلية وبالتالي تخفيض وارداتها. ويمكنها تخفيض قيمة عملتها لتحول الانفاق عن السلع الأجنبية إلي السلع الوطنية. ويمكنها، بدلاً من ذلك، أن تسمح لقوى السوق أن تبادر إلى تخفيض الانفاق أو تحويله. أما إذا كفَّت عن وقف خسائر الاحتياطي فإن موردها النقدي سوف يتقلص، وذلك سوف يخفض الانفاق. وإذا ماكفَّت عن التدخل تماماً فإن قيمة عملتها سوف تنخفض، وذلك سوف يؤدي إلى تحويل الإنفاق.

سوف يشرح الفصل (١٤) كيف يرفد تغيرٌ في سعر الصرف التعديل بفضل تحويل الانفاق. دعنا نفحص هنا الخيار الهام بين تخفيض الإنفاق وتحويله من أجل إنهاء عجز في الحساب الجاري، وذلك بفضل استخدام المعادلات المتعلقة ببلد صغيرة، والتي طوّرت سابقاً في هذا الفصل.

إدخال نظرية السياسة المُثلى :

لنقم بدراسة اقتصاد ذي سعر صرف ثابت وينطلق من وضعية جيدة. إن دخل هذا الاقتصاد يُعدُّ في مستوى الاستخدام الكامل الذي يُعرَّف بأنه جزء مرغوب فيه من القوى العاملة أو بأنه مستوى منسجم مع استقرار الأسعار طويل الأجل. وتوصف الحالة هذه فيما بعد بأنها «توازن داخلي». حساب الجاري متوازن أو مُحوَّلٌ تماماً بتدفقات رأس المال التي يتوقع لها أن تستمر. وبعبارة أخرى، ليس

هناك عجز أو فائض في ميزان المدفوعات لتلك البلد. وهذه الحالة توصف فيما بعد «بالتوازن الخارجي».

إن حكومة بلد محظوظة كهذه سوف ترغب في الحيلولة دون أي تغير في الدخل. لأن زيادة الدخل سوف تؤدي إلى التضخم، وانخفاض الدخل سوف يؤدي إلى البطالة. كما أنها سوف ترغب في الحيلولة دون أي تغير في صافي الصادرات. لأن الزيادة فيها سوف تولد فائضاً في ميزان المدفوعات، والانخفاض سوف يولد عجزاً.

لنفرض أن الوضعية الأولية قد اضطربت بزيادة تلقائية في الانفاق المحلي ($dA^a>O$). فإن الدخول ترتفع، وصافي الصادرات ينخفض كما هو مبين بالمعادلتين (١١ آ) و (١٣ ج) وبالشكل (١٣ - ٢). فماذا تستطيع الحكومة أن تفعل لاستعادة التوازن الداخلي والتوازن الخارجي؟ تستطيع استعادة التوازن الخارجي، بالطبع، بفضل تبني سياسات تؤدي إلى تحويل الانفاق عن السلع الأجنبية إلى السلع الوطنية. بيد أن هذه الاستراتيجية ربما تدفع بالاقتصاد بعيداً عن التوازن الداخلي لأنها سوف ترفع الزيادة في الدخل[1]. لهذا على الحكومة أن تستعيد التوازن الداخلي عن طريق تبني سياسات تخفيض الانفاق المحلي حتى مستواه الأولي. وبتحقيقها ذلك، فإنها تخفض صافي الصادرات حتى مستواها الأولي وهكذا تستعيد التوازن الخارجي والتوازن الداخلي أيضاً.

---

(١) باستخدام المعادلة (١٣ ج) نجعل ($dN=o$) ونحل التحول التلقائي في الانفاق الذي يمكن أن يوازن التغير التلقائي في الانفاق المحلي:

$$dN^a = \frac{m}{s}\ dA^a$$

وباستخدام المعادلة (١١ آ) نحسب الأثر المترتب على الدخل:

$$dy = \frac{1}{s+m}(dA^a + dN^a) = \frac{1}{s+m}\left[dA^a + \left(\frac{m}{s}\right) dA^a\right] = \frac{1}{2}\ dA^a$$

الذي هو أكبر من تغير الدخل الناجم عن التغير التلقائي في الانفاق. (إنه في الواقع، مساوٍ لتغير الدخل الذي يحدث في اقتصاد مغلق لأن السياسة التي أدت إلى تحويل الانفاق توازن التسرب إلى الواردات). ويمكن استخدام الأسلوب نفسه للبرهان على المقولات التي سترد في مابعد في النص المتعلق بتغيرات الدخل التي تحصل بفعل السياسة والمصممة لتحقيق توازن داخلي أو خارجي في مواجهة تحول تلقائي في الانفاق.

لنفرض أن الوضعية الأولية قد اضطربت بسبب انخفاض تلقائي في صافي الصادرات ($dN^a<o$). فإن الدخل وصافي الصادرات ينخفضان، وتستطيع الحكومة استعادة التوازن الخارجي بفضل تخفيض الانفاق المحلي. ولكن تلك هي الاستراتيجية الخاطئة في هذا المثال، إذ إنها تدفع الاقتصاد بعيداً عن التوازن الداخلي عن طريق تخفيض الدخل. وتستطيع الحكومة استعادة التوازن الداخلي بفضل رفع الانفاق المحلي. ولكن هذه أيضاً استراتيجية سيئة أيضاً، إذ إنها تدفع الاقتصاد بعيداً عن التوازن الخارجي عن طريق رفع صافي الصادرات. لذلك، ينبغي أن تتبنى الحكومة سياسة تؤدي إلى تحويل الانفاق. فيقلب الانخفاض التلقائي في صافي الصادرات إلى العكس، فإنها تستطيع استعادة التوازن الخارجي والداخلي.

تشرح هذه الأمثلة مبدأً عاماً. فعملية اقتران ثنائي مثالي للاضطرابات والاستجابات السياسية يمكنها الحفاظ على التوازن الداخلي والخارجي. فإذا ما واجهت حكومة تغيراً تلقائياً في الانفاق، فإن عليها تبني سياسة تؤدي إلى تغيير الانفاق.

وإذا ما واجهت تحولاً تلقائياً في الانفاق، فإن عليها تبني سياسة تؤدي إلى تحويل الانفاق.

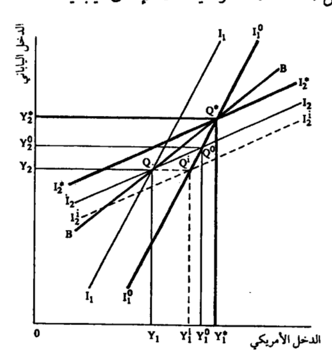
تعقيدات في حالة البلدين :

ينطبق المبدأ نفسه في نموذج البلدين الذي بينا معالمه الأساسية فيما سبق ولكن التطبيقات هي أكثر تعقيداً. علينا أن نميِّز بين الاستجابات السياسية المثالية من وجهة النظر العالمية وتلك التي تعد مثالية من وجهة النظر القومية. إن الشروح الجبرية موجودة في المقطع الأول من الملحق (B). أما الشرح البياني فنجده في الشكل (١٣ - ٦).

يبدأ الاقتصادان في النقطة (Q) كما هو مبين في الرسوم البيانية السابقة. الدخل هو (OY_1) في الولايات المتحدة، و (OY_2) في اليابان، والحساب الجاري متوازن. اضطربت الوضعية الأولية، على أية حال، بزيادة تلقائية في الانفاق الأمريكي التي تنقل منحنى الدخل الأمريكي إلى ($I^O_1I^O_1$) كما هو مبين في الشكل

(١٣ - ٤). يرتفع الدخل في كلا البلدين، وينتقل الحساب الجاري الأمريكي إلى العجز.

الشكل (١٣ - ٦): آثار سياسات الإنفاق اليابانية



شرح الشكل (١٣ - ٦):

تؤدي زيادة تلقائية في إنفاق الولايات المتحدة إلى نقل منحنى الدخل الأمريكي من (I_1I_1) إلى ($I^0_1I^0_1$) رافعة دخل الولايات المتحدة إلى (OY^0_1) ودخل اليابان إلى (OY^0_2) ودافعة الحساب الجاري الأمريكي إلى عجز [لأن (Q^0) تقع تحت (BB)]. ولاستعادة التوازن الداخلي بتغير الانفاق المحلي ينبغي أن تقوم اليابان بإحكام سياستها النقدية أو المالية لإزاحة منحنى الدخل العائد إليها من (I_2I_2) إلى ($I^i_2I^i_2$). ونقطة التوازن الجديدة هي (Q^i) حيث يعود الدخل الياباني إلى (OY_2). ينخفض دخل الولايات المتحدة عن (OY^i_1) الأمر الذي يجعل الولايات المتحدة أقرب إلى التوازن الداخلي، ولكن عجوزات الحساب الجاري تغدو أكبر [لأن (Qi) أكثر بعداً عن (BB)]. وعلى اليابان، كي تستعيد التوازن الخارجي بفضل تغيير الانفاق المحلي، أن تخفف من إحكام سياستها النقدية أو المالية من أجل إزاحة منحنى الدخل العائد إليها إلى ($I^*_2I^*_2$). نقطة التوازن الجديدة هي (Q^*) الواقعة على (BB). ولكن البلدين تبتعدان عن التوازن الداخلي، يرتفع الدخل إلى (OY_1) في الولايات المتحدة، وإلى (OY_2) في اليابان.

يمكننا أن نرى على الفور الاستجابة الدولية المثالية. إذ يمكن أن تخفض الولايات المتحدة الانفاق المحلي بفضل إحكام السياسة النقدية أو المالية، مزيحة بذلك منحنى الدخل الأمريكي إلى الوراء حتى I_1I_1. تؤدي هذه الاستراتيجية إلى استعادة التوازن الداخلي في كلتي البلدين، واستعادة التوازن الخارجي للبلدين معاً. لنفرض أن الولايات المتحدة لاتفعل شيئاً. فما هي الخيارات المتاحة لليابان؟

يمكن لليابان أن تستعيد التوازن الداخلي بإحكام سياستها النقدية أو المالية. ويمكنها إزاحة منحنى دخلها إلى ($I^i_2I^i_2$) وهكذا تعيد الدخل الياباني إلى (oy_2). وهي بذلك تقرب الولايات المتحدة إلى التوازن الداخلي بفضل تقيد زيادة الدخل في الولايات المتحدة. ولكن نقطة التوازن الجديدة (Q^i) تقع على بعد أكبر على المنحنى (BB). إن سياسة تغيير الانفاق المتعلقة بالتوازن الداخلي تُبعد اقتصاد البلدين عن التوازن الخارجي أكثر. وبدلاً من ذلك، تستيطع اليابان استعادة التوازن الخارجي بأن تخفف من إحكام سياستها النقدية أو المالية. إذ يمكنها إزاحة منحنى دخلها إلى ($I^*_2I^*_2$) بحيث تقع نقطة التوازن (Q^*) على المنحنى (BB). وبفعلها ذلك تكون قد أبعدت اقتصادي البلدين عن التوازن الداخلي أكثر: إذ يرتفع دخل الولايات المتحدة علي امتداد المسار كله حتى (OY^*_1)، ويرتفع الدخل الياباني على امتداد المسار كله حتى (OY^*_2). إذن، ليس هذان الخياران مثاليين دولياً، وليسا مثاليين حتى على الصعيد القومي فيما يتعلق باليابان.

ينبغي أن تتبنى اليابان سياسة تحويل الإنفاق. إذ تستطيع اليابان تحقيق توازن داخلي وخارجي، بفضل تغيير سعر الصرف بين الين والدولار، أو بجعله يتعدل اليات تحت تأثير قوى السوق. وهكذا تستطيع عزل الدخل وميزان المدفوعات اليابانيين عن التغير في الإنفاق الأجنبي.

هنالك برهان في المقطع (1) من الملحق (B)، [ويمكن طرح هذا البرهان في الشكل (١٣ - ٦) ولكن الرسم البياني يغدو مزدحماً]. ولكن البرهان يبين أن الاستراتيجية ليست مثالية دولياً، لأنها ترفع دخل الولايات المتحدة دافعة الولايات المتحدة بعيداً عن التوازن الداخلي أكثر. ويمكن القول، على أية حال، أن اللوم يقع

على حكومة الولايات المتحدة نفسها لفشلها في تخفيف إنفاق الولايات المتحدة الذي يمكن أن يكون هو الاستجابة السياسية المثالية دولياً.

لندرس حالة أخرى، وهي تحول تلقائي في الانفاق عن السلع الأمريكية إلى السلع اليابانية. لقد رأينا في الشكل (١٣ - ٥) أن الاضطراب يخفض دخل الولايات المتحدة، ويرفع دخل اليابان، ويدفع ميزان المدفوعات الأمريكي إلى عجز. والاستجابة المثالية من وجهة نظر دولية هي بالطبع اتباع سياسة أمريكية أو يابانية لتحويل الإنفاق ثانية. إذ إن سياسات تغيير الإنفاق ليست مثالية في هذه الحالة حتى من وجهة نظر قومية. فإذا مارفعت الولايات المتحدة الانفاق المحلي لاستعادة التوازن الداخلي، فإنها سوف تدفع ميزان مدفوعاتها إلى عجز أعمق. وإذا ماخفضت الانفاق المحلي لاستعادة التوازن الخارجي، فإنها سوف تبعد اقتصادها عن التوازن الداخلي أكثر. تواجه اليابان مأزقاً متناسقاً. ومع ذلك فإن نتيجة شاذة تبرز من حسابات الملحق (B). فإذا ماخفضت الولايات المتحدة الانفاق لتحقيق توازن خارجي، فإنها سوف تعيد الدخل الياباني إلي مستواه الأولي. وسوف تتمتع اليابان بتوازن خارجي وداخلي. تعد سياسة تغيير الانفاق من أجل تحقيق توازن خارجي مثالية علي الصعيد القومي ولكن بطريقة إيثارية، إذ إنها تقدم التوازن الداخلي منحة للاقتصاد الأجنبي. (بمعنى إيثار توازن الاقتصاد الخارجي على التوازن الداخلي).

السياسات القومية والخلافات الدولية :

عندما تثبَّت أسعار الصرف، ويغدو من الصعب تغييرها، فإن الحكومات لاتستطيع بسهولة تحقيق التحولات في الإنفاق التي تعد مثالية دولياً وقومياً لمعالجة اضطربات معينة. (هناك طرق أخرى لتحويل الانفاق، بما في ذلك التعرفات، ولكن لهذه الطرق تكاليف رفاه ويمكن أن نستثير الانتقام). ويمكن للصراعات الناجمة أن تسبب حوارات بغيضة.

إذا ماتغير إنفاق بلد ما تلقائياً وفشلت حكومة تلك البلد في تصحيح الوضع باتباع سياسة محلية مناسبة، فإن البلدان الأخرى سوف تعاني إشكالات داخلية وخارجية لاتستطيع حلها تماماً عن طريق تغيير سياساتها الخاصة بها. بل ستواجه المآزق التي واجهتها اليابان في الشكل (١٣ - ٦)، وبالتالي سوف تطالب بتغيير سياسة البلد التي حدث فيها الاضطراب. تلك البلد هي البلد الوحيدة التي تستطيع أن تحدث استجابة عالمية مثالية.

كما أن تحولاً تلقائياً في الإنفاق، يمكن أن يسبب متاعب أيضاً. إذ إن كل حكومة ترغب أن تتبنى البلد الأخرى سياسة تغيير الانفاق من أجل تحقيق توازن خارجي، أي تطلب منها تتبع السياسة الإيثارية التي ذكرناها آنفاً. وهكذا فإن اليابان تنتظر الولايات المتحدة كي تتصرف، والولايات المتحدة تنتظر اليابان كي تتصرف، وكل منهما سوف تلوم الأخرى على الورطة التي هي فيها. من الصعب تحديد اللوم في حالة من هذا النوع بسبب طبيعة الاضطراب والمأزق اللذين تواجهها البلدان.

هذه الأمثلة بسيط جداً بحيث لاتوضح تماماً النزاعات التي نشبت في السنوات الأخيرة، خصوصاً تلك التي شملت سياسات الولايات المتحدة المالية. لقد تعاظمت النزاعات بسبب موثرات تدفقات رأس المال الناجمة عن السياسات النقدية والمالية. ومع ذلك، فإن هذه الأمثلة البسيطة تبين كيف تنشأ الخلافات عندما تكون السياسات والاقتصاديات متوافقة بعضها على بعض.

خلاصة :

لقد طور هذا الفصل نظرية تحديد الدخل فيما يتعلق باقتصاد مفتوح، بدءاً من بلد واحدة التي هي صغيرة جداً بحيث لاتؤثر في دخول بلدان أخرى. ثُبّتت الأسعار خلال الفصل كله كما ثُبتت أسعار الصرف، وقام المصرف المركزي بتعقيم (إجداب) تدفق الاحتياطي واستخدم رقابته على العرض النقدي للتأثير على معدل

الفائدة. ومثلت معدلات الفائدة التغيرات في السياسة النقدية. ومثلت التغيرات في معدلات الضريبة التغيرات في السياسة المالية. ووُصِفتْ السياستان معاً بأنهما سياستا تغيير الانفاق.

باستخدام المعادلات الأساسية لحساب الدخل القومي والعلاقات السلوكية البسيطة التي تربط دخل بلد ما بطلبها على السلع الوطنية وبطلبها على السلع الأجنبية، استطعنا اشتقاق مضاعِف الدخل القومي فيما يتعلق باقتصاد مفتوح، واشتقاق معادلة إضافية تربط ميزان الحساب الجاري بالتغييرات والتحولات التلقائية في الإنفاق.

يكون مضاعِف الدخل القومي فيما يتعلق باقتصاد مفتوح أصغر منه فيما يتعلق باقتصاد مغلق، بسبب وجود تسربين من جدول الدخل، تسرب إلى الادخار، وتسرب إلى الواردات. تؤدي زيادة في الانفاق المحلي تلقائية أو ناجمة عن السياسة إلى رفع الدخل وجعل ميزان الحساب الجاري أكثر سوءاً. ويؤدي تحول تلقائي في الانفاق عن السلع الأجنبية إلى السلع الوطنية إلى زيادة الدخل، أيضاً، ولكنه يُحسن ميزان الحساب الجاري. وتؤدي الزيادة في الدخل الناجمة عن تحول تلقائي في الإنفاق إلى رفع الطلب على الواردات وتقييد التحسُّن في ميزان الحساب الجاري، ولكنها لاتلغي التحسُّن كله.

عندما تأخذ التغيرات في دخول بلدان أخرى بعين الاعتبار، فإن زيادة تلقائية في الانفاق المحلي تؤدي إلى زيادة أكبر في الدخل المحلي، لأنها ترفع دخول البلدان الأخرى ووارداتها. ويسفر تحول تلقائي في الانفاق، على أية حال، عن زيادة أقل في الدخل المحلي، لأنه يخفض دخول بلدان أخرى ووارداتها. حتى في هذه الحالة متعددة البلدان لاتستطيع تغيرات الدخل الناجمة إلغاء عجز الحساب الجاري أو الفائض الناشىء عن تغير تلقائي أو تحول في الانفاق إلغاءً كلياً.

تستطيع البلد التي تواجه زيادة تلقائية في الانفاق المحلي استعادة التوازن الداخلي والخارجي بتبني سياسة تخفيض الانفاق - إحكام سياستها النقدية أو المالية. وتستطيع البلد التي تواجه تحولاً تلقائياً في الانفاق استعادة التوازن الداخلي والخارجي باتباع سياسة تحويل الانفاق - تغيير سعر الصرف. تعد هذه السياسات مثلى من وجهتي النظر القومية والدولية كلاهما. ربما تكون سياسات أخرى مُثلى من وجهة النظر القومية وليس من وجهة النظر الدولية. إن حكومة تواجه تغيراً تلقائياً في الانفاق الأجنبي، مثلاً، تستطيع استعادة التوازن الداخلي والخارجي باتباع سياسة تحويل الانفاق. كما أن تغيراً في سعر الصرف سوف يعزل الاقتصاد عن الاضطراب الخارجي، ولكنه يدفع البلد الأجنبي بعيداً عن التوازن الداخلي.

أسئلة ومسائل :

(١) إن بلداً صغيرة جداً بحيث لاتؤثر في دخول البلدان الأخرى تعاني من زيادة في الانفاق المحلي قدرها بليون دولار. ونزعتها الحدية للاستيراد هي (٠,١٠)، ونزعتها الحدية للإدخار هي (٠,١٥). ولاتختلف مقبوضات الضرائب مع الدخل. فما هو مقدار تغير دخلها القومي؟ وماهو مقدار تغير ميزان حسابها الجاري؟ وإذا ما أُغلق الاقتصاد في وجه التجارة الخارجية، فما هو مقدار التغيير الذي تحدثه زيادة الانفاق في الدخل القومي؟ اشرح الفرق في النتائج.

(٢) يعاني الاقتصاد نفسه انخفاضاً في الطلب الأجنبي على السلع المحلية قدر بليوني دولار. ماالذي يحدث لدخله القومي وميزان حسابه الجاري؟

(٣) يعاني اقتصاد مفتوح صغير تحولاً في الانفاق المحلي عن السلع الأجنبية إلى السلع المحلية. قارن، باستخدامك للمعادلتين (١١ آ) و (١٣ ج) الواردتين في النص، المؤثرات المترتبة على الدخل القومي وعلى ميزان الحساب الجاري للاستجابات السياسة الأربع التالية :

آ . سياسة تغيير الانفاق من أجل التوازن الخارجي.

ب . سياسة تغيير الانفاق من أجل التوازن الداخلي.

ج . سياسة تحويل الانفاق من أجل التوازن الخارجي.

د .سياسة تحويل الانفاق من أجل التوازن الداخلي.

لخص نتائجك في بيان عام حول الاستجابة السياسية المثلى على اضطراب تحويل الانفاق.

(٤) وائم الشكل (١٣ – ٤) لكي تشرح المقولة التالية : إذا ماسعت جميع البلدان إلى رفع دخولها باتباع سياسات تغيير الانفاق، ولكن كل منها تتجاهل

سياسات البلدان الأخرى، فإنه من المحتمل أن تجري تغييرات مفرطة في سياساتها وبالتالي تتجاوز أهداف الدخل لديها. سوف لاتحتاج إلى المنحنى (BB) ويمكنك حذفه من رسمك البياني.

(٥) يوضح جوابك على السؤال (٤) حالة تنسيق السياسات القومية، وقد جرى بحث كثير لهذا الموضوع في السنوات الأخيرة. بعد الاطلاع على الأرقام الواردة في الجدول (١٣ - ١) ماذا تقول في حوافز الولايات المتحدة لتنسيق سياساتها مع سياسات البلدان الأخرى، بالمقارنة مع حوافز البلدان الأخرى لتنسيق سياساتها مع الولايات المتحدة؟ مارأيك بشأن حالة التنسيق بين البلدان الأوربية؟

(٦) وائم الشكل (١٣ - ٤) لتبين ما الذي يحدث لدخل الولايات المتحدة وميزان حسابها الجاري عندما تحاول اليابان رفع دخلها بفضل اتباع سياسة تغيير الانفاق. ثم تابع لتبين ما الذي يحدث للدخل الياباني وميزان حسابها الجاري عندما تستجيب الولايات المتحدة باتباع سياسة تغيير الانفاق من أجل التوازن الداخلي.

- ١٤ -

أسعار الصرف والحساب الجاري

القضايا :

ورَدَ في نقاط عديدةمن الفصل السابق أن التغيرات في أسعار الصرف تسبب تحـولات في الانفاق بين السلع المحليـة والسلع الأجنبيـة. أما هذا الفـصل فسـوف يشرح ويفحص التضمينات المتعلقة بالسياسة الاقتصادية والخيار بين أنظمة أسعار الصرف. إنه سيتكشف قضايا هي :

- كيف يؤدي تغيُّر في سعر الصرف إلى تحويل الانفاق والشروط التي ينبغي تحقيقها لكي يسفر هذا التغيُّرعن تحسين الحساب الجاري.
- كيف ينبغي إدارة سياسات الاقتصاد الكلي لجعل تغيُّر أسعار الصرف فعَّالاً.
- متى يكون تخلي بلد ما عن استخدام سعر الصرف لتعديل ميزان المدفوعات وتثبيت سعر الصرف لديها تثبيتاً لارجعة فيه، أمراً معقولاً.

يعمل الجزء الأول من الفصل عبر آثار تغير سعر الصرف في تحويل الإنفاق، إنه يعرض منهج المرونة في تحليل تغيرات سعر الصرف. ويلقي الجزء الثاني نظرة على التضمينات المتعلقة بالدخول والأسعار في الداخل والخارج، ويطور منهج الامتصاص ويفحص دور سعر الصرف كأداة سياسية. ويطرح الجزء الأخير من الفصل نظرية مناطق العملة المثلى، ويفحص بعض الأرباح والتكاليف الناجمة عن تثبيت أسعار الصرف تثبيتاً نهائياً.

يستخدم الفصل الافتراضات الأساسية التي طرحت في الفصل (١٣). إذ ثبتت الأسعار الداخلية والخارجية. والاقتصاد صغير جداً بحيث لايؤثر في النشاط الاقتصادي في البلدان. ويقوم المصرف المركزي بإجداب النتائج النقديةللتدخل، المترتبة على أسواق البورصة. ويستخدم سيطرته على العرض النقدي ليحدد معدل الفائدة المحلية.

منهج المرونات :

في الفصل (١٢) الذي طرح نظرية سعر الصرف، كنا نعالج التحويلات في الإنفاق. فعندما أسفر تغير في سعر الصرف عن تحركات على امتداد منحنيي الطلب والعرض المتعلقين بالعملات، فإن هذه التحركات عكست التحولات في الطلب بين السلع المحلية والسلع الأجنبية[1] ولابد من تحقيق شروط إضافية قبل أن نتمكن من التأكيد بأن تخفيض قيمة العملة سوف يحسِّن الحساب الجاري ويرفع الدخل المحلي - وهي المقولات التي طرحت في الفصل السابق.

شرط مارشال - ليرنر - روبنسون :

The Marshal - Lerner - Robinson Condition

يتضمن شرط كهذا مرونات الأسعار للطلب المحلي والطلب الخارجي على الواردات. ويعرف بشرط مارشال - ايرنر - روبنسون (MLR) باسم علماء الاقتصاد الثلاثة الذين اشتقوه بشكل مستقل.

لندرس بلدين فيهما الأسعار والدخول ثابتة. ولنهمل التجارة في الخدمات وتدفقات الدخل الاستثماري بحيث يساوي ميزان الحساب الجاري الميزان التجاري، ولنفرض أن التجارية متوازنة مبدئياً. يقول شرط (MLR) مايلي :

(١) هنالك صيغة أخرى من التحويل تتأكد باستمرار. إن تخفيض قيمة العملة المحلية يميل إلى رفع الأسعار المحلية للسلع التجارية بالمقارنة مع أسعار السلع غير التجارية. ولهذا فإنه يحول الطلب المحلي عن السلع التجارية إلى السلع غير التجارية، محرراً سلعاً إضافيةً للتصدير. كما يخفض الواردات. وتحدث نتائج متناظرة في العالم الخارجي. يقول البعض إن هذه النتجة هي أهم نتائج تحويل الإنفاق، لأن أسعار السلع التجارية تتحدد في الأسواق العالمية ولاتتأثر بتغير سعر الصرف. إن صيغة الإحلال لاتهم كثيراً، على أية حال، عندما نعالج النتائج الإقتصادية الكلية الواسعة لتغير سعر الصرف. علينا مجرد بيان وجود صيغة ما للاحلال، كي يستطيع تغير سعر الصرف تحويل الإنفاق.

«سوف يؤدي تخفيض قيمة عملة بلد ما إلى تحسين ميزان الحساب الجاري إذا كان حاصل جمع مرونات الأسعار للطلب المحلي والطلب الأجنبي على الواردات أكبر من الوحدة».

هذا الشرط مشتق جبريا في المقطع (٢) من الملحق (B)، ومشروح بيانيا في الشكل (١٤ - ١).

يبين الجزءان العلويان من الشكل (١٤ - ١) منحنى الطلب على الصادرات ومنحنى الطلب على الواردات مرسومين لقاء الأسعار بالعملة المحلية. أما الجزءان السفليان فيبينا أنهما مرسومين لقاء الأسعار بالعملة الأجنبية. إن سعر الصادرات بالعملة المحلية (P_1) ثابت. ولهذا فإن منحنى العرض (S_1) في القسم الأيسر من الجزء العلوي مرن تماماً ولايمكن أن ينتقل. يعتمد نظيره بالعملة الأجنبية علي سعر الصرف ( ). كما أن منحنى العرض في ذلك القسم مرن بلا حدود أيضاً ولكنه ينتقل نحو الأسفل عندما يرتفع ( ). إن سعر الواردات بالعملة الأجنبية، (P^*_2) ثابت، كذلك، لذا فإن منحنى العرض (S_2) في القسم الأيمن من الجزء السفلي مرن تماماً ولايمكن أن ينتقل. ويعتمد نظيره بالسعر المحلي على ( ). إنه ينتقل نحو الأعلي عندما يرتفع ( ).

المنحنى (D_1) في القسم الأيسر من الجزء السفلي هو منحنى الطلب علي الصادرات الوطنية (أي منحنى الطلب الأجنبي على الواردات). إنه مرسوم لقاء السعر الذي يواجه المستهلك الأجنبي. ويبدأ ذلك السعر في (O_a) والكمية المطلوبة هي (O_c).ولهذا فإن مقبوضات التصدير بالعملة الأجنبية تبدأ في (D_abc). ويؤدي تخفيض قيمة العملة المحلية إلى رفع ( )وتخفيض السعر الذي يواجه المستهلك الأجنبي. ولتنخفض إلى (O_a') مزيحة منحنى العرض نحو الأسفل من (S_1) إلى (S'_1). يتحرك المستهلكون الأجانب على امتداد (D_1) رافعين حجم الصادرات إلى ($O_{c'}$). وتصل مقبوضات التصدير بالعملة الأجنبية إلى ($O_ab'_c{}'$). وقد تُرجمت هذه النتيجة إلى عملة محلية في القسم الأيسر من الجزء الأعلى من الشكل (١٤ - ١). يبقى سعر التصدير عند (OA) بالعملة المحلية، وهكذا لاينتقل منحنى العرض. ولكن حجم التصدير يرتفع إلى (OC') [CC' تساوي cc']. ومن وجهة نظر المورّدين المحليين تكون النتيجة انزياح منحنى الطلب نحو الخارج إلى (D'_1)، وزيادة في المبيعات، وزيادة في مقبوضات العملة القومية إلى (OAB'C').

المنحنى (D_1) في القسم الأيسر من الجزء السفلي هو المنحنى الطلب على الصادرات الوطنية (أي منحنى الطلب الأجنبي على الواردات). إنه مرسوم لقاء السعر الذي يواجه المستهلك الأجنبي. ويبدأ ذلك السعر في (O_a) والكمية المطلوبة هي (O_c). ولهذا فإن مقبوضات التصدير بالعملة الأجنبية تبدأ في (D_abc). ويؤدي تخفيض قيمة العملة المحلية إلى رفع ( ) وتخفيض السعر الذي يواجه المستهلك الأجنبي. ولتخفيض إلى (O_a') مزيحة منحنى العرض نحو الأسفل من (S_1) إلى (S'_1). يتحرك المستهلكون الأجانب على امتداد (D_1) رافعين حجم الصادرات إلى ($O_{c'}$). وتصل مقبوضات التصدير بالعملة الأجنبية إلى (Oa'b'c'). وقد تُرجمت هذه النتيجة إلى عملة محلية في القسم الأيسر من الجزء الأعلى من الشكل (١٤ - ١). يبقى سعر التصدير عند (OA) بالعملة المحلية، وهكذا لاينتقل منحنى العرض. ولكن حجم التصدير يرتفع إلى (OC') [CC'تساوي cc']. ومن وجهة نظر الموردّين المحليين تكون النتيجة انزياح منحني الطلب نحو الخارج إلى (D'_1)، وزيادة في المبيعات، وزيادة في مقبوضات العملة القومية إلى (OAB'C').

المنحنى (D_2) في القسم الأيمن من الجزء العلوي هو منحنى الطلب المحلي على الواردات مرسوم لقاء السعر الذي يواجه المستهلك المحلي. يبدأ ذلك السعر في (OE)، والكمية المطلوبة هي (OG). وتبدأ مدفوعات الواردات بالعملة المحلية في (OEFG). ويؤدي تخفيض قيمة العملة المحلية إلى رفع السعر بالعملة المحلية. وليرتفع السعر إلى (OE') مزيجاً منحنى العرض نحو الأعلى من (S_2) إلى(S'_2). [إن نسبة (EE'\OE) ينبغي أن تساوي بشكل مطلق نسبة (a'a\Oa) لأن كليهما تقيسان التغير ذاته في ( )]. يتحرك المستهلكون المحليون على امتداد (D_2) وينخفض حجم الواردات إلى (OG'). وتصل مدفوعات الواردات بالعملة المحلية إلى (OE'F'G').

ترجمت هذه النتيجة بالعملة الأجنبية في القسم الأيمن من الجزء السفلي. يظل سعر الاستيراد (O_e) بالعملة الأجنبية، ولهذا لاينتقل منحنى العرض. ولكن

حـجم الواردات ينخـفض إلى (Og') [gg' تسـاوي GG']. ومن وجـهـة نظر المورّدين الأجـانب، فـإن النتـيـجـة هي انزياح منحنى الطلب نحـو الداخل إلى (D'_2)، وانخـفـاض في المبيـعات، وانخـفـاض في مقـبوضـاتهم من العـملة الأجنبيـة إلى (OeF'_9').

لتكن التجارة متوازنة مبدئياً (بحيث تتساوى OABC و OEFG، وتتساوى Oabc و Oefg). ولنفرض أن مرونة السعر لمنحنى الطلب الأجنبي هي (1) في جوار النقطة (b). فإن أثر الانخفاض في السعر المؤدي إلى تخفيض الريع يساوي تماماً أثر زيادة الكمـيـة المؤدي إلى رفع الريع، وهكذا يظل ريع الصـادرات ثابتـة بالعـملة الأجنبية. ولنفرض أن مرونة السعر لمنحنى الطلب المحلي هو أكبر من صفر. فإن كمية الواردات تنخفض (gg' ليست صفراً)، خافضة بذلك مدفوعات الواردات بالعملة الأجنبية. إن القيم المختارة لمرونتي السعرين تلبي شرط (MLR) لأن مجموعهما أكبر من وحدة. ومن ثم يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى تحسين ميزان الحساب الجاري المقدر بالعملة الأجنبية.

ماشأن الميزان المقدر بالعملة المحلية؟ ينبغي أن يتحسَّن هو أيضاً. وعندما لايتغير ريع الصادرات بالعملة الأجنبية، فإن قيمتها بالعملة المحلية ترتفع حتماً بما يتناسب مع التغـيـر في سـعـر الصـرف (إذ ينبـغي أن تكون النسـبـة /OAB'C' OABCمساوية للنسبة OF'/OF). وعندما تنخفض مدفوعات الواردات بالعملة الأجنبية فإنها ربما ترتفع أو تنخفض بالعملة المحلية ولكنها لايمكن أن ترتفع بما يتناسب مع التغير في سعر الصرف (إذ إن OE'F'G'/OEFG ينبغي أن تكون أصغر من OE'/OE).لذلك لابد أن ترتفع ريع الصادرات بمقداريزيد على زيادة محتملة في مدفوعات الواردات، ولابد أن يتحسَّن الحساب الجاري المقدر بالعملة المحلية.

يمكن استخدام الشكل (١٤ - ١٩ ليعمل عبر حالات أخرى. لنفرض، على سبيل المثال، أن المرونة السعرية للطلب المحلي هي (1) وأن المرونة السعرية للطلب

الأجنبي أكبر من الصفر، وهما افتراضان يلبيان شرط (MLR) من السهل أن نبين أن مدفوعات الواردات سوف تكون ثابتة بالعملة المحلية، وأن مقبوضات الصادرات سوف ترتفع، وأن ميزان الحساب الجاري سوف يتحسن بغض النظر عن العملة التي قدر بها[1].

يعد شرط (MLR)شرطاً كافياً لتحسين ميزان الحساب الجاري. إنه ليس شرطاص لازماً. فرذا كانت منحنيات العرض أقل مرونة بغير حدود، فإن تخفيظاً لقيمة العملةالمحلية يمكن أن يسفر عن تحسين ميزان الحساب الجاري حتى عندما تكون مرونات الطلب منخفضة جداً بحيث لاتلبي شرط (MLR).

بيد أن شرط (MLR) يبدو محققاً فيما يتعلق بمعظم البلدان الصناعية الكبرى. يبين الجدول (١٤ - ١) تقديرات المرونات السعرية. في جميع الحالات ماعدا الحالة البريطانية يكون مجموع مرونات الطلب المحلي والأجنبي أكبر بكثير من وحدة. وهنالك صعوبة واحدة فقط، إن هذه المرونات تنتمي إلى استجابات طويلة الأجل، فهي تصف مؤثرات تغير سعر الصرف بعد مرور زمن كاف يتيح للمستهلكين والمنتجين أن يعملوا من خلال التزاماتهم وأن يجدوا مورّدين وزبائن جدداً. تكون المرونات قصيرة الأجل أدنى ولاتلبي دائماً شرط (MLR) لذلك، فإن ميزان الحساب الجاري ربما يتتبع منحنى على شكل (J) بمرور الزمن ويزداد سوءاً قبل أن يتحسَّن استجابة لتخفيض قيمة العملة.

---

(١) يمكن بيان أن ميزان الحساب الجاري المقدر بالعملة الأجنبية سوف يتحسَّن بكميات أكبر إذا مابدز بعجز، وهذه نتيجة هامة. ومن المحتمل جداً أن تخفض البلد عملتها عندما يكون لديها عجز. إرجع إلى المثال الموجود في النص. عندما تكون مرونة الطلب الأجنبي (1)، فإن (Oa'b'c') تساوي (Oabc)، ليس هناك تغير في ريوع الصادرات بالعملة الأجنبية. ولكن مدفوعات الواردات بالعملة الأجنبية تنخفض بمقدار (g'f'fg) التي تساوي (gg') ضعفاً من (Oe). فضلاً عن أن (gg'/Og) مساوية لمرونة الطلب المحلي (e_2) أضعاف تغير سعر الصرف: [gg'/og = - e_2 (EE'/OE)]. ولهذا فإن (EE'/OE) gg' = -e2 (Og) في حين أن(EE'/OE) X (Og XOe) ggxOe = -e2 و (EE'/ OE) X (Oefg) gf'fg = -e2. إن الانخفاض في مدفوعات الواردات يزداد بشكل مطلق بازدياد حجم (Oefg). وهو كشف الاستيراد الأولي.

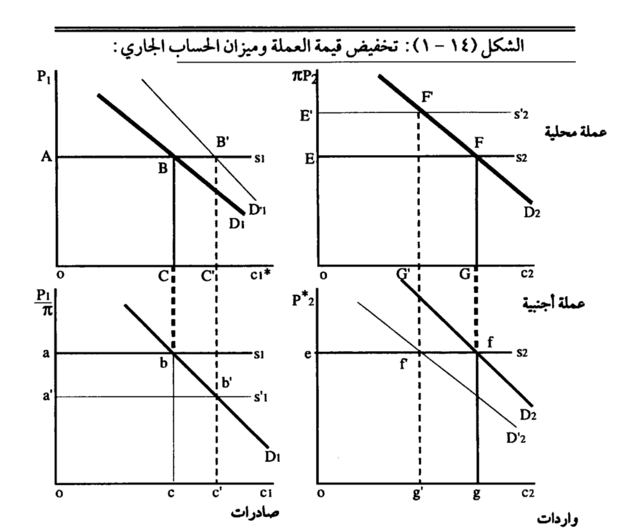
إن أثر منحنى (J) هذا لايطرح مشكلة خطيرة عندما تخفض الحكومة سعر صرف ثابت شريطة إن يكون لدى الحكومة احتياطيات كافية لتمويل انهيار مؤقت لميزان الحساب الجاري. إنه يطرح مشكلة تتعلق بعمل سعر الصرف المرن. فإذا ما ازداد الحساب الجاري سوداً عندما تنخفض قيمة العملة المحلية، فإن العملة ربما تستمر بالانخفاض تحت ضغط العرض المفرط في سوق صرف. العملات الأجنبية (البورصة). وربما تكون السوق غير مستقرة. وإذا ماأريد تجنب عدم الاستقرار هذا، لابد من إشغال أسواق صرف العملات الأجنبية (البورصات) بمضاربين يتمتعون بما يكفي من بعد النظر وعمق البصيرة لإدراك أن حركة أسعار الصرف تميل إلى المغالاة وأنه يمكن تحقيق أرباح بفضل شراء عملة انخفضت قيمتها لأنه يمكن توقع ارتفاع قيمتها عندما يبدأ الحساب الجاري بالتحسُّن. إن مشترياتهم هذه سوف تحول عجز الحساب الجاري المؤقت وتحد من انخفاض قيمة العملة المحلية. وسوف نشرح هذه النتيجة في الفصل (١٦).

أسعار الصرف الإسمية، والفعلية :

تكمن القيود الرئيسة لمنهج المرونات في الافتراضات المتعلقة بالأسعار والدخول التي استخدمت لاشتقاقشرط (MLR). ففي الشكل (١٤ – ١) أسفر تخفيض قيمة العملة المحلية عن تحسين ميزان الحساب الجاري لأن هذا التخفيض أثر على الأسعار النسبية لقد أدى إلى ارتفاع سعر السلعة الأجنبية (المستوردة بالنسبة إلى سعر السلعة المحلية (المصدَّرة) مغرياً بذلك المستهلكين المحليين بالتحول عن السلع الأجنبية إلى السلع المحلية. كما أدى تخفيض قيمة العملة المحلية إلى تخفيض سعر السلعة المحلية بالعملة الأجنبية بالنسبة لسعر السلعة الأجنبية، مغرياً بذلك المستهلكين الأجانب بالتحوُّل في ذلك الاتجاه نفسه.

إن تغيراً في سعر الصرف الاسمي، إي سعر العملة الأجنبية بدلالة العملة المحلية، قد أدى إلى تغيير سعر الصرف الفعلي، سعر الناتج الأجنبي بدلالة الناتج المحلي.

الشكل (١٤ - ١): تخفيض قيمة العملة وميزان الحساب الجاري:



شرح الشكل (١٤ - ١):

تبين اللوحتان العلويتان الأسعار والنفقات بالعملة المحلية. عندما يكون سعر الصادرات بالعملة المحلية (OA) يكون الطلب الأجنبي (OC) وتكون ريوع الصادرات (OABC). وعندما يكون سعر الواردات بالعملة المحلية (OE) يكون الطلب المحلي (OG) وتكون مدفوعات الاستيراد (OEFG). لتكن (OABC) مساوية لـ (OEFG) مبدئياً لكي يتوازن الحساب الجاري. وتبين اللوحتان السفليتان الأسعار والنفقات بالعملة الأجنبية. عندما تكون الصادرات بالعملة الأجنبية (Oa) يكون الطلب الأجنبي (Oc) وتكون ريوع الصادرات (Oabc). وعندما يكون سعر الواردات بالعملة الأجنبية (Oe) يكون الطلب المحلي (Og) وتكون مدفوعات الاستيراد (Oefg) وعندما تكون (OABC) مساوية لـ (OEFG)، تكون (Oabc)، تكون (OabC) مساوية (Oefg)

أيضاً يؤدي تخفيض قيمة العملة المحلية إلى تخفيض سعر الصادرات بالعملة الأجنبية من (Oa) إلى (Oa) ورفع الكمية من (Oc) إلى (Oc'). وتغدو ريوع الصادرات بالعملة الأجنبية (Oa'b'c')، فيرى المورِّدون المحليون هذا على أنه زيادة في الطلب - انزياح منحنى الطلب نحو الخارج من (D1) إلى (D'1) في الجزء العلوي الخاص بالتصدير. ترتفع الكميات بمقدار (CC') [المساوي لـ cc']، وترتفع ريوع الصادرات بالعملة المحلية إلى (OAB'C'). يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى رفع سعر المستوردات بالعملة المحلية من (OE) إلى (OE')، وتخفيض الكمية من (OG) إلى (OG'). وتغدو مدفوعات الاستيراد بالعملة المحلية (OE'F'G'). ويرى المورِّدون الأجانب هذا على أنه انخفاض في الطلب - انزياح المنحنى الطلب نحو الداخل من (D2) إلى (D'2) في القسم السفلي الخاص بالاستيراد. تنخفض الكمية بمقدار (gg') [المساوية إلى GG'] وتنخفض مدفوعات الاستيراد بالعملة الأجنبية إلى (oef'g'). ولتكن مرونة (D1) تساوي وحدة في مدى (bb') [بحيث تتساوى (Oa'b'c') مع (Oabc)، وتكون مقبوضات الصادرات ثابتة بالعملات الأجنبية. لتكن مرونة (D2) أكبر من صفر في المدي (FF') [بحيث تكون (Oef'g') أصغر من (Oefg) لأن (gg') ليست صفراً]، تنخفض مدفوعات المستوردات بالعملة الأجنبية. ويتحسَّن ميزان الحساب الجاري بالعملة الأجنبية. عندما تكون ريوع الصادرات ثابتة فإنها، فضلاً عن ذلك، لابد أن ترتفع بالعملة المحلية بمقدار متناسب مع تغير سعر الصرف (ينبغي أن تكون نسبة PAB'C'/OABCمساوية للنسبة OE'/OE)، عندما تنخفض مدفوعات الاستيراد بالعملة الأجنبية، فإنها ربما ترتفع أو تنخفض بالعملة المحلية (يمكن أن تكون 'OE'F'Gأكبر زو أصغر من OEFG)، ولكنها لايمكن أن ترتفع بمقدار متناسب مع تغير سعر الصرف (ينبغي أن تكون النسبة OE'F'G'/OEFG أصغر من النسبة OE'/OE). ومن ثم ينبغي أن تتجاوز الزيادة في ريوع الصادرات أكبر زيادة ممكنة في مدفوعات الاستيراد (ينبغي أن تتجاوز (OAB'C') المقدار (OE'F'G') عندما تكون (OABC) مساوية لـ (OEFG) مبدئياً]، كما أن ميزان الحساب الجاري يتحسَّن بالعملة المحلية.

يمكن تعريف سعر الصرف الحقيقي (الفعلي) بأنه القوة الشرائية النسبية للناتج المحلي: ($\mu = \frac{\pi P^*_2}{P_1}$) حيث (μ .) سعر الصرف الفعلي، و (π) سعر الصرف الاسمي، و (P^*_2) سعر السلعة الأجنبية بالعملة الأجنبية، و (p_1) سعر السلعة المحلية بالسعر المحلي. وهكذا يكون سعر الصرف الحقيقي هو العنصر المتبادل بين معدلات التبادل التجاري.

يبرهن المقطع (٢) من الملحق (B) أن شرط (MLR) ذو علاقة جوهرية بأثر التغير في سعر الصرف الفعلي. إن تغيراً في سعر الصرف الإسمي يمكن أن يؤثر في ميزان الحساب الجاري بتغيير سعر الصرف فقط. ذلك ماحدث خلال الفصل (١٣)

الجدول (١٤ - ١): المرونات السعرية للطلب المتعلقة بالبلدان الصناعية الكبرى.

البلد	المرونات السعرية للطلب على الواردات	
	محلي	أجنبي
كندا	١,٣٠	٠,٧٩
فرنسا	١,٠٨	١,٣١
ألمانيا	٠,٨٨	١,١١
إيطاليا	١,٠٣	٠,٩٣
اليابان	٠,٧٨	١,١١
بريطانيا	٠,٦٥	٠,٤٨
الولايات المتحدة	١,٦٦	١,٤١

المصدر:

مقتبس من روبرت أم ستيرن (Robert M. Stern) وغيره، «المرونات السعرية في التجارة الدولية» (لندن: ماكميلان، ١٩٧٦)، الجدول (٢٢).

ملاحظة:

هذه تقديرات «مُجَمعٌ عليها» مبنية على دراسات عديدة، وليست نتاج دراسة واحدة. فالتقديرات التي تخلص اليها الدراسات الفردية تختلف اختلافاً واسعاً، وذلك باختلاف المفهومات، وأساليب القياس الاقتصادي، ومعطيات الأسعار، والفترات الزمنية في الدراسة.

كله حيث كانت (P_1) و (P^*_2) ثابتتين، ولكن من السهل بناء حالات لاتكون فيها الأسعار ثابتة.

تنشأ حالة كهذه عندما تكون معدلات الأجور ثابتة تماماً ـ عندما يكون لدى العمال قدرة على رفع الأجر النقدي بطريقة توازن تماماً كل زيادة في كلفة الحياة أو عندما يكون الأجر النقدي مفهرساً آلياً ليتوافق مع كلفة الحياة. لنفرض أن الأجر الحقيقي مثبت مؤسساتياً بدلالة السلعة المستوردة. أكثر من ذلك، لنفرض، كما فرضنا من قبل، أن الناتج المحلي (الدخل) يظل ثابتاً. مع الاحتفاظ بالمنتج الحدي للعمالة ثابتاً وبالتالي تثبيت الأجر الحقيقي بدلالة السلعة المحلية.

لتكن (w) معدل الأجر النقدي، وذلك من أجل طرح هذه الافتراضات بدقة. عندئذ سوف تكون النسبة (w/p^*_2) ثابتة عند مستوى معين ($\overline{W}_2$)، عندما يكون الأجر الحقيق ثابتاً مؤسساتياً بدلالة السلعة المستوردة، وسوف تكون النسبة ($\overline{W}/p_1$) ثابتة عند مستوى معين ($\overline{W}_1$) عندما يثبت المنتج الحدي للعمالة بفضل إبقاء الناتج ثابتاً. وبتقسيم ($\overline{W}_1$) على ($\overline{W}_2$) يكون لدينا:

$$\frac{\overline{W}_1}{\overline{W}_2} = \frac{w/p_1}{w/p_2} = \frac{p^*_2}{p_1} = v$$

سوف يكون سعر الصرف الحقيقي ثابتاً عندما يكون الأجر الحقيقي ثابتاً. وسوف يُوازن أي تغير في سعر الصرف الإسمي موازنة تامة بفضل تغير في الأجر النقدي الذي يحول دون تغير سعر الصرف الحقيقي، ولاتستطيع التغير في السعر الاسمي التأثير على ميزان الحساب الجاري حتى عندما يتحقق شرط (MLR)[1].

---

(١) تنشأ المشكلة ذاتها عندما يُثبت الأجر الحقيقي مؤسساتياً بدلالة مؤشر أسعار يحتوي على سلع محلية وأجنبية/ لنعرّف مؤشر الأسعار الهندسي على النحو الآتي: $[P_i = P^{1a} (\pi P_2^*)^{-a}$ حيث (a) و(1-a) هما الترجيحان الملحقان بأسعار السلع المحلية والأجنبية بالعملة الأجنبية واللذان يحددان ($\overline{W}i = W/pi$). إذ يكون $[\overline{W}_1/\overline{W}_1 = (p^*_2/p_1 = \upsilon^{1-a}]$. يظل سعر الصرف الحقيقي ثابتاً عندما تكون (w_1) و(w_i) ثابتتين.

ولكن سعر الصرف الحقيقي لايمكن أن يكون ثابتاً مالم تتغير الأسعار، فزيادة في (π)يجب أن ترفع (V) مـالم ترتفع (P_1) أو تنخـفض (P^*_2). ووفقاً لذلك، فإن افتراض السعر الثابت المستخدم لاشتقاق شرط (MLR) يستبعد ثبات الأجر الحقيقي. وبالعكس فإن ثبات الأجر الحقيقي يناقض افتراض السعر الثابت.

عندما يكون الأجر الحقيقي ثابتاً أو جامداً في المدى القصير فإن أية صدمة أو سياسة ترفع مستوى الاسعار يمكن أن تفجر حلزون الأجور والأسعار. إذ سوف تُرفَعُ الأجور لتوازن الزيادة الحاصلة في كلفة المعيشة، كما سوف تُرفع الأسعار ثانية لتوازن الزيادة الناجمة في كلفة العمالة. فضلاً عن أنه ما أن تبدأ الية التضخم بالعمل حتى يغدو من الصعب إيقافها. فهي تولد توقعات باستمرار التضخم تخترق السلوك في أسواق العمالة والسلع، وبالتالي تطيل أمد عملية التضخم. ولهذا فإن تغيُّراً وحيداً في سعر الصرف يمكن أن يؤدي إلى دائرة مفرغة. فإذا ما رفعت الأجور، والتكاليف، والأسعار، فإنها تولّد حاجة إلى تخفيض آخر لقيمة العملة، الأمر الذي يسفر عن جولة أخرى من زيادة الأجور والتكاليف والأسعار. ويمكن إيقاف عمل آلية التضخم بفضل إحكام السياسات النقدية والمالية، ولكن تكاليف النواتج والاستخدام يمكن أن تكون عالية جداً. إن نتائج تخفيض قيمة العملة التضخميّة، هي بالطبع، أكثر خطورة في اقتصاد صغير حيث يكون لأي تغير في سعر الصرف آثار كبيرة حتمية على كلفة المعيشة. فلهذا السبب، من بين أسباب أخرى، أخذت ترتيبات سعر الصرف في أوربا الغربية تنزع إلى «التشدد» في السنوات الأخيرة. وسوف نعود إلى هذه النقطة قريباً.

هنالك شكل آخر من أشكال السلوك السعري يمكن أن يحول دون تمكين أي تغير في سعر الصرف الإسمي من تغيير السعر الحقيقي بالقدر نفسه. افترض الشكل(١٤ - ١) ضمناً أن سعر أية سلعة تصديرية لكل لد بالعملة المحلية قد حُدِّد في سوقها المحلية. يمكن أن يحدث هذا عندما تكون سوق البلد كبيرة بالمقارنة إلى أسواقها الأجنبية. وعندما يكون العكس صحيحاً، فإن الشركات، على أية حال،

ربما تعدل أسعارها بالعملة المحلية لكي توازن تغيرات سعر الصرف، وهكذا تمنع تلك التغيرات من التأثير في أسعار صادراتها المقدرة بالعملة الأجنبية.

إن دراسات تسعير الصادرات من قبل الشركات في البلدان الصناعية الكبرى تؤيد هذه الفرضية. تتأثر سياسات التسعير التي تتبعها الشركات الأمريكية أساساً بشروط أسواقها المحلية. لهذا، فإن تخفيضاً في قيمة الدولار يؤدي إلى خفض أسعار صادراتهم بالعملة الأجنبية. وتتأثر سياسات التسعير التي تتبعها الشركات اليابانية تزثيراً شديداً بالشروط السائدة في الأسواق الأجنبية، خصوصاً في الأسواق الأمريكية. يقال إن الشركات تنخرط في «التسعير للسوق» من أجل عزل أسواقها التصديرية عن تقلبات سعر الصرف. فعندما تنخفض قيمة الدولار، مثلاً، فإن الشركات تخفض أسعار صادراتها بالين لتحافظ على أسعار الدولار وتحتفظ بذلك بزسهمها السوقية في الولايات المتحدة. لقد ارتفعت أسعار السيارات اليابانية بالدولار ارتفاعاً كبيراً في السنوات الأخيرة، ولكنها لم ترتفع بالقدر الذي كان ينبغي أن ترتفع إليه لو أبقى الصانعون اليابانيون أسعار عملتهم «الين» ثابتة وأتاحو الانخفاض قيمة الدولار أن يرفع اسعارهم بالدولار[1].

إن اتباع منهج «التسعير للسوق» يؤدي إلى تخفيض الربحيّة. فعندما يُخفض الصانعون اليابانيون أسعارهم بالين، تنخفض هوامش أرباحهم لأن أجورهم وتكاليفهماالأخرى مقدرة بالين. وهذا هو أحد الأسباب التي جعلت الشركات اليابانية تشرع بصناعة السيارات والمنتجات الأخرى في الولايات المتحدة. ومع ذلك، يُعد «التسعير للسوق» استراتيجية جذابة عندما تتوقع الشركات انعكاس تغيرات سعر الصرف في المستقبل القريب، ربما يكون تطبيق الربح مقبولاً أكثر إذا ما حُسِبَ أنه موقت، خصوصاً إذا كان بديل ذلك هو خسارة أسهم السوق وتبديد الاستثمارات السابقة التي أُنشِئت لاكتساب الأسواق الأجنبية. لنتأمل شركة يابانية

(١) للحصول على دليل على هذه النتيجة، انظر ريتشارد سي مارستون (Richard C. Marston)، «التسعير للسوق في التصنيع الياباني»، صحيفة الاقتصاد الدولي، ٢٩ نوفمبر (ت١)، ١٩٩٠ لنلاحظ أن التسعير للسوق يمكن أن يُفسَّر غالباً على أنه إغراق للسوق ويمكن أن يكون سبباً للزيادة الحديثة في عدد الأعمال المضادة للإغراق الموصوفة في الفصل (١١).

استثمرت شبكة من الأعمال التجارية في الولايات المتحدة. فإذا سمحت بانخفاض قيمة الدولار لرفع أسعار صادراتها بالدولار، فإن مبيعاتها الأمريكية سوف تنخفض، وسوف ينصرف بعض عملائها من العمل، الأمر الذي يجعل من الصعب توسيع مبيعاتها بعد أن ترتفع قيمة الدولار.

آثار تغيير أسعار الصرف على الدخل :

إن آثار تخفيض قيمة العملة المؤدية إلى تحويل الانفاق تسفر عن زيادة في إجمالي الطلب على السلعة المحلية، وانخفاض إجمالي الطلب على السلعة الأجنبية. يمكن أن يكون لهذه التغيرات في الطلب نتيجتان. الأولى، هي أن التقلبات هذه يمكن أن ترفع الأسعار في الداخل وتخفيضها في الخارج، وهكذا تحد من التحول الأولي في الانفاق بفضل الحد من تغير سعر الصرف الحقيقي. والثانية، هي أنها تستطيع رفع الدخل الحقيقي والواردات في الداخل، وخفضها في الخارج، مسفرة بذلك عن تآكل التحسُّن الذي طرأ على ميزان الحساب الجاري.

لقد جرى التنبؤ بتأثير تخفيض قيمة العملة المؤدي إلى زيادة الطلب بالمعادلتين(١١ آ) و (١٣ ج) في الفصل (١٣). لقد اشتقت المعادلتان بموجب افتراضنا ثبات الأسعار الأمر الذي أتاح لتخفيض قيمة العملة أن يؤثر على سعر الصرف الحقيقي وبالتالي يؤدي إلى تحويل الإنفاق. ويساوي هذا التحويل الزيادة التلقائية في صافي الصادرات ($dn^a>o$). لهذا يؤدي التحويل إلى رفع الدخل الحقيقي (y)، ويكون التحسُّن النهائي في ميزان الحساب الجاري مساوياً لجزء فقط قدر [s/(s+m)] من تحويل الانفاق الأولي.

يمكن التعرف على الأثر المؤدي إلى زيادة الطلب، ذاته، في الشكل (١٤ ـ ١) لقد أُنشيء ذلك الرسم البياني بافتراض أن الدخول ثابتة. ولكن معدلات الفائدة والضرائب ثابتة أيضاً، ولهذا فإن الاستهلاك يكون ثابتاً في كل من البلدين. وعندما يكون الاستهلاك ثابتاً، فإن أي تغير في الانفاق على سلعة ينبغي أن يضاهى بتغير مساوٍ له ولكنه يعاكسه في الانفاق على سلعة أخرى. وهذا يشير إلى تناقض كامن في الكشل (١٤ – ١).

لننظر أولاً إلى الإنفاق على السلعة المحلية المقدرة بالعملة المحلية. يرتفع الإنفاق الأجنبي على تلك السلعة بمقدار يتناسب مع تغير سعر الصرف. ويمكن أن يرتفع الإنفاق المحلي على السلعة الأجنبية أو ينخفض اعتماداً على مرونة الطلب المحلي على الواردات. لذا رأينا أنه لايستطيع أن يرتفع بمقدار متناسب مع تغير سعر الصرف بسبب الانخفاض في الكمية المطلوبة. وبالتضمين لايمكن للإنفاق المحلي على سلعة محلية أن ينخفض بمقدار متناسب مع تغير سعر الصرف. لذلك ينبغي أن يرتفع الانفاق الأجنبي على السلعة المحلية بمقدار أعلى من أكبر انخفاض محتمل في الانفاق المحلي، وينبغي أن يكون هناك زيادة في إجمالي الانفاق على السلعة المحلية التي تظهر كزيادة في الكمية المطلوبة عندما يكون السعر المحلي ثابتاً.

ولننظر ثانياً إلى الإنفاق على سلعة أجنبية مقدرة بعملة أجنبية. الإنفاق المحلي ينخفض. الانفاق الأجنبي ثابت لعدم وجود تغير في الانفاق الأجنبي على السلعة المحلية عندما تكون مرونة الطلب الأجنبي وحدة. ووفقاً لذلك ينبغي أن يكون هناك انخفاض في إجمالي الانفاق على السلعة الأجنبية التي تبدو كانخفاض في الكمية المطلوبة عندما يكون السعر الأجنبي ثابتاً.

ولهذا يحوي الشكل (١٤ - ١) تناقضاً. إذ إنه أنشيء بموجب افتراض ثبات الأسعار والدخول محلياً وخارجياً، ومع ذلك لايمكن أن تظل ثابتة عندما يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى تحسين ميزان الحساب الجاري. يرتفع الطلب على السلعة المحلية، وينخفض الطلب علي السلعة الأجنبية، وينبغي، بعدئذ، أن تكون هناك زيادة في الناتج المحلي (الدخل) أو في سعر السلعة المحلية لتصفية السوق فيما يتعلق بالسلعة المحلية. وينبغي أن يكون هناك انخفاض في الناتج الأجنبي (الدخل) أو في سعر السلعة الأجنبية لتصفية السوق فيما يتعلق بالسلعة الأجنبية.

عندما تتغير الأسعار لتصفية أسواق السلع، تكون النتيجة هي النتيجة الأولى التي ذكرت سابقاً، وتحولاً أقل في الإنفاق لأن سعر الصرف الحقيقي لايتغير بمقدار

السعر الإسمي. وعندما تتغير النواتج والدخول لتصفية تلك الأسواق، تكون النتيجة هي النتيجة الثانية، وهي حدوث تغير في تدفقات التجارة ناجم عن الدخل، يؤدي إلى موازنة جزء من التحول في الإنفاق.

يمكن ألاَّ يكون هناك، في بعض الحالات، أي تحول في الإنفاق ولاتحسُّن في ميزان الحساب الجاري إذ لايمكن أن يكون هناك تغير في سعر الصرف الحقيقي. ولنتذكر النموذج الريكاردي الوارد في الفصل (٣) حيث ثُبّتت الاستخدام عند مستوى العمالة الكاملة، وحُدِّدت معدلات التبادل التجاري في الأسواق الدولية. فانخفاض قيمة العملة البرتغالية لايستطيع التأثير في سعر الصرف الحقيقي. إنه يرفع الأجر النقدي ومستوى السعر في البرتغال، ويخفضهما في بريطانيا، ولايمكن أن يكون له أي أثر على ميزان الحساب الجاري. وتحصل النتائج نفسها في النموذج النقدي البسيط الذي تم فحصه في الفصل (١٧).

قياس أثر تقلبات سعر الصرف :

لقد أُلّفت كتب كاملة حول القيام بتخفيض العملة بشكل منفرد، كما أُجريت مقارنات عديدة عبر البلدان في محاولة لتحديد متى يكون التخفيض ذا نتائج حسنة. فالجدول (١٤ - ٢) يلخص نتائج إحدى الدراسات المقارنة هذه والتي تغطي (٣٦) تخفيضاً قامت به (٢٤) بلداً نامية. (ويبين الجدول نفسه متوسط النتائج لكل مجموعة من الحالات متبوعة بأمثلة من كل مجموعة). ويركز الجدول على سؤالين : (١) - هل يؤدي تغير دائم في سعر الصرف الإسمي إلى تغير مديد في السعر الحقيقي؟ (٢) - هل يؤثر التغير في سعر الصرف الحقيقي على ميزان الحساب الجاري؟

للإجابة على السؤال الأول، فإن الجدول يفحص مسار سعر الصرف الحقيقي في مطلع كل تخفيض ويحدد ثلاث مجموعات من النتائج. ففي الحالات الخمس والعشرين (٢٥) الأولى أدى تخفيض سعر الصرف الإسمي إلى تخفيض

طويل الأجل للسعر الحقيقي يساوي نصف التخفيض الإسمي على الأقل[1]. ففي عام ١٩٧٢، مثلاً، خفضت الباكستان عملتها بمقدار (١٣٠٪) لقاء الدولار الأمريكي، الأمر الذي أدى إلى تخفيض سعر الصرف الحقيقي بمقدار (١٢٧٪)، وفي غضون السنتين التاليتين للتخفيض أدى التضخم إلى إنقاص التخفيض الحقيقي إلى (٧٧٪). أما في الحالات التسع التالية كان التخفيض أقل نجاحاً إذ كان هناك تخفيضات مديدة لسعر الصرف الحقيقي، ولكنها كانت أقل من نصف تخفيضات السعر الإسمي. وفي الحالات السبع الأخيرة. كانت النتائج معاكسة، إذ ارتفع سعر الصرف الحقيقي بعد التخفيض الإسمي مباشرة.

وللإجابة على السؤال الثاني، يفحص الجدول التغير في حساب الميزان الجاري خلال السنة الأولى بكاملها بعد تخفيض القيمة. تحسَّن الحساب الجاري في (١٧) حالة من الحالات التسع والعشرين الأولى حيث دامت التخفيضات الحقيقية لمدة سنتين على الأقل، وحدثت تحسينات بطيئة وعلى مدى أطول في بعض الحالات الأخرى لذلك.

لايمكن أن يكون الدليل في هذا النوع حاسماً. فالمرء يود معرفة ماكان يمكن أن يحدث لسعر الصرف الحقيقي لو لم يكن هناك أي تخفيض لقيمة العملة. كما يود المرء أن يعرف أيضاً ماالذي كان يمكن أن يحدث إلي ميزان الحساب الجاري إذا لم يتغير سعر الصرف الحقيقي. [كان يمكن للسعر الحقيقي في العديد من الحالات التي يغطيها الجدول (١٤ - ٢) أن يرتفع بسبب التضخم المحلي. وكان يمكن للحساب الجاري أن يزداد سوءاً إذا ينخفض سعر الصرف الحقيقي. كانت الظروف سيئة وتزداد سوءاً ولهذا السبب لجأت الحكومات إلى تخفيض قيمة العملة]. يمكن لعملية القياس الاقتصادي أن تلقي ضوءاً علي هذه القضايا. وهكذا فإن الدراسة الملخصة في الجدول (١٤ - ٢) قد بيَّنت أن سلوك سعر الصرف الحقيقي يتأثر بقوة بالسياسة النقدية المتبعة في فجر التخفيض، إذ عندما كانت السياسة النقدية مقيّدة

(١): في العديد من هذه الحالات كان التخفيض الحقيقي يُحصَّن بتخفيضات إضافية في السنتين التاليتين للتخفيض الأولي، إذ سمحت الحكومة للتغير الإسمي أن «يزحف» لتحول دون أن يسفر التضخم المحمي عن تآكل أثَر التخفيض الأولي.

الجدول (١٤ - ٢): تخفيضات اسمية وحقيقية في قيمة العملة في البلدان النامية:

البلد والسنة	التخفيض الإسمي	التخفيض الحقيقي بعد (K) سنة من التخفيض الإسمي			التغير في الحساب الجاري
		K = O	K = 1	K = 2	
I. تخفيضات حقيقية كبيرة أنجزت					
معدل لـ (٢٠) حالة	٤١,١	٣٥,٢	٣١,٩	٣٥,٧	١
باكستان (١٩٧٢)	١٣٠,١	١٢٦,٨	٨٨,٦	٧٦,٨	٢,٥
تشيلي (١٩٨٢)	٨٨,٢	٧٤,٧	*٦٥,٧	*١٠٧,٤	٤
الهند (١٩٦٦)	٥٨,٦	٤٦,٨	٢٩,٥	٣٠,١	٠,٧
إكوادور (١٩٧٠)	٣٨,٨	٣٦,٩	٣٠,٧	٢٦,٦	٥,٤-
كينيا (١٩٨١)	٣٥,٩	٣٢,٦	*٣٨,٩	*٣٦,٨	٧,٧
باكستان (١٩٨٢)	٢٩,٦	٢٤,٩	*٢٥,٣	*٣٦,٩	٣,٣
مصر (١٩٦٢)	٢٣,٩	٢٧,٧	٢٦,٥	٢٢,٢	٠,٨-
مالطا (١٩٦٧)	١٦,٦	١٦,٦	١٦,٧	١٨,٧	٣,٩-
إسرائيل (١٩٦٧)	١٦,٦	١٣,١	١٥,٥	١٦,٢	٤,٤-
غوايانا (١٩٦٧)	١٥,٩	١٣,٢	١٣,٢	١٦,٦	٧,٤
II. تخفيض حقيقي صغير أنجز					
متوسط (٩) حالات	٦٩,٥	٤٢,١	٢٨,١	١٩,٦	١,٨
المكسيك (١٩٨٢)	٢٦٧,٨	١٣٦,١	*٧٦,٧	*٤٦,٣	٣,٣
إسرائيل (١٩٦٢)	٦٦,٦	٥١,٢	٤٣,٩	٣١,٩	٤,٢
بيرو (١٩٦٧)	٤٤,٤	٣١,٧	١٣,٥	١١,٤	٤,٦
كوستاريكا (١٩٧٤)	٢٨,٨	١٧,٦	١٠,٢	١٠,٦	٥,٦
جامايكا (١٩٦٧)	١٥,٩	١٣,٢	١٠,٢	٧,٤	١,٨-
II. لم يتجزأ أي تخفيض حقيقي					
متوسط (٧) حالات	٤٠,١	١٣,٨	١٤,٣	١٨,٣	٠,٤
بوليفيا (١٩٧٢)	٦٦,٦	٨,٢	٣٤,٥	٩,٥	١,٤
نيكاراغوا (١٩٧٩)	٤٣	٨,٧	٨,٣-	١٩,٢	٣,٢-
الأرجنتين (١٩٧٠)	٢٥	١٤,٢	١٢,٥-	٤٢,٣	١,١-
إسرائيل (١٩٧١)	٢٠	٩,٨	٢,٩	٣,٤	٢,٩

* بما في ذلك نتائج التخفيضات التالية.

المصدر: مقتبس من سيباستيان إدوار دز (Sebastian Edwards) أسعار الصرف الحقيقية، تخفيضات، وتعديل: سياسة أسعار الصرف في البلدان النامية (كمبردج، ماس Mass: مطبعة ميت MIT، ١٩٨٩) الجدول ٦ -١ و ٧ -١ أو ٧ -٨. التخفيضات الاسمية والحقيقية هي تغيرات مئوية بقيم الدولار الأمريكي (وليس بالأسعار السارية) بدئاً من تمام السنة السابقة للتخفيض حتى السنة (K) بعد التخفيض، إن تغير الحساب الجاري هو التحسّن في ميزان الحساب الجاري مقدراً كنسبة مئوية من الناتج المحلي بدءاً من تمام السنة السابقة للتخفيض إلى تمام السنة التالية.

جداً، أسفر التخفيض بشكل نموذجي عن تخفيض كبير مديد في السعر الحقيقي. فضلاً عن أن الدراسة دلّت على أنه كان لتغير سعر الصرف آثار على ميزان الحساب الجاري تؤدي إلى الانفاق، ولكن هذه الاثار كانت تحتوى عندما يسمح للامتصاص المحلي أن يرتفع بعد إجراء تخفيض.

منهج الامتصاص والسياسة المثلى :

يمكننا استخلاص ثلاث نتائج عامة من عملنا حتى الآن :

١ ٠ التغير في سعر الصرف هو الاستجابة السياسية المناسبة لتحول تلقائي في الانفاق.

٢ ٠ ولهذا السبب، ذاته، يمكن لتخفيض في قيمة العملة مصمم لتحسين الحساب الجاري أن يخرج الاقتصاد عن التوازن الداخلي.

٣ ٠ يمكن أن يؤدي الابتعاد عن التوازن الداخلي الناجم عن تغير سعر الصرف إلى نسف فعالية تغير سعر الصرف بفضل تغيير الأسعار المحلية والأجنبية بطرق تسفر عن خفض التغير الموافق له في سعر الصرف الحقيقي أو قبله رأساً على عقب.

تطرح النتيجة الثالثة المشكلة السياسية الأساسية التي تواجهها أية حكومة تنعم النظر في التغير في سعر الصرف الإسمي. ويمكن إعادة صياغتها كفرضية جوهرية لمنهج الامتصاص :

> «عندما نستخدم الموارد استخداماً كاملاً، فإن تغيراً في سعر الصرف الاسمي لايمكن أن يؤثر في ميزان الحساب الجاري مالم يُعدَّل الامتصاص لتكييف نتيجة تغير سعر الصرف المؤدي إلى تحويل الانفاق»

وباستخدام اللغة المطروحة في الفصل (١٢) فإن تحسناً في الحساب الجاري يستدعي زيادةً في فائض القطاع الخاص (الفرق بين الادخار والاستثمار)، أو زيادةً في فائض القطاع العام (تناقص في عجز الميزانية).

لقد أوحى هذا الافتراض باتجاهين في التحليل. طور الاتجاه الأول علماء الاقتصاد الذين سعوا لبيان أن تغيراً في سعر الصرف يمكن أن يؤثر آلياً على الامتصاص، وأن التغيرات الآلية في الامتصاص هي الطريقة الرذيسية التي بموجبها يؤدي تغير سعر الصرف إلي تحسين ميزان الحساب الجاري. قال البعض إن تخفيض قيمة العملة تخفض الدخل الحقيقي بفضل جعل معدلات التبادل التجاري أكثر سوءاً، وأن الانخفاض الناجم في الدخل الحقيقي سوف يسفر عن تخفيض الامتصاص. وقال آخرون إن تخفيض قيمة العملة يرفع مستوى الأسعار الذي يؤدي إلى تخفيض الامتصاص عن طريق رفع الكميات التي تريد الأسر ادخارها، أو بفضل رفع كمية النقود التي يريدون الاحتفاظ بها. تعد صيغة الميزان النقدي لهذا الجدال مركزية للمنهج النقدي المقدم في الفصل (١٧).

أما الاتجاه الثاني في التحليل فقد طوره علماء الاقتصاد الذين يعتقدون أن منهج الامتصاص هو مكمل لمنهج المرونات وليس بديلاً عنه. فقد أنشأوا نماذج موجهة بالسياسة ليبينوا كيف ينبغي تعديل السياسات النقدية والمالية لإفساح المجال إلي مؤثرات سعر الصرف المحولّة للإنفاق ـ للتأكد من أن شرط (MLR) يمكن أن يترجم تخفيض سعر الصرف الإسمي إلى تحسُّنٍ في ميزان الحساب الجاري. وذلك هو السبيل المتبع في بقية هذا الفصل.

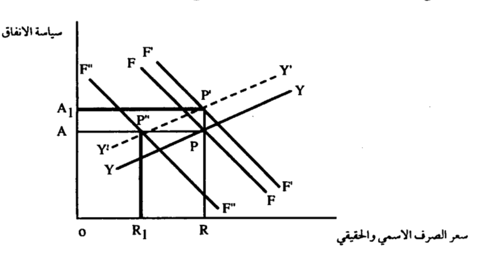
السياسة المثلى، ثانية :

لندرس الاقتصاد المفتوح الصغير الذي جرى فحصه في الفصل (١٣). أسعاره ثابتة أو تتغير فقط ببطء عندما يبتعد عن التوازن الداخلي. وتثبّتُ حكومته سعر الصرف، ولكنها حرة في تغيير حد التثبيت هذا ـ أي أنها حرة في تخفيض قيمة عملتها المحلية أو رفعها من حين إلى حين. كما يُسيطر مصرفه المركزي على العرض النقدي للتأثير بسعر الفائدة المحلي.

يصف الشكل (١٤ – ٢) مثل هذه البلد. يقيس المحور الشاقولي درجة التقييد التي تفرضها سياسة الانفاق، والتي ترتفع معدل الضريبة ومعدل الفائدة. يمثل انتقال نحو الاعلى على امتداد المحور الشاقولي إحكام السياسة النقدية أو المالية التي

تخفض الانفاق الناجم عن السياسة. في حين يقيس المحورُ الأفقي سعر الصرف الاسمي، وهكذا فهو يقيس السعر الحقيقي، أيضاً، لأن أسعار السلع لاتتغير بدون انحرافات مطولة عن التوازن الداخلي.

الشكل (١٤ - ٢): استجابات سياسية على التغيرات والتحولات التلقائية في الانفاق



شرح الشكل (١٤ - ٢):

تبين النقاط الموجودة على المنحنى (YY) تجمعات لسياسة الانفاق وسعر الصرف التي تحافظ على التوازن الداخلي. أما النقاط على المنحنى (FF) فتبين تجمعات تحافظ على التوازن الخارجي. يبدأ الاقتصاد في النقطة السياسية (P). إن زيادة تلقائية في الإنفاق والتي تزيح منحنى التوازن الداخلي إلى (Y'Y') سوف تزيح منحنى التوازن الخارجي إلى (F'F'). أما النقطة السياسية الجديدة فهي (P') حيث ينبغي إحكام سياسة الإنفاق من (OA) إلى (OA_1) ولكن لاضرورة لتغيير سعر الصرف. إن تحولاً تلقائياً في الانفاق إلى السلع المحلية والذي يزيح منحنى التوازن الداخلي إلى (Y'Y') سوف يزيح منحني التوازن الخارجي إلى (F"F"). والنقطة السياسية الجديدة فهي (P") حيث لاضرورة لتغيير سياسة الانفاق، ولكن ينبغي رفع قيمة العملة المحلية من (OR) إلى(OR_1).

يبين المنحنى (YY) كيف يمكن لسعر الصرف باقترانه مع سياسة الانفاق أن يحافظ على التوازن الداخلي. إن ميله يتجه نحو الأعلي لأن تخفيض قيمة العملة يحول الطلب المحلي والطلب الأجنبي إلى السلع المحلية وبالتالي يتطلب سياسة إنفاق أكثر صرامة من أجل تخفيض الامتصاص واستعادة التوازن الداخلي. هنالك بطالة فوق المنحنى (YY)، وضغط تضخمي تحته. أما المنحنى (FF) يبين كيف يمكن لسعر الصرف باقترانه بسياسة إنفاق أن يحافظ على التوازن الخارجي. إن ميله يتجه نحو الأسفل لأن تخفيض قيمة العملة يحسّن ميزان الحساب الجاري، وبالتالي يتطلب سياسة إنفاق أقل صرامة لزيادة الواردات واستعادة التوازن الخارجي. هنالك فوائض في ميزان المدفوعات فوق المنحنى (FF) وعجوزات تحته. وتحدد نقطة تقاطع المنحنى (YY) والمنحنى (FF) جمعاً سياسياً أمثل يحقق توازناً داخلياً وخارجياً بآن واحد[1].

---

(١) للحصول على المنحنى (YY) نجعل ($Y=y^t$)، وهو مستوى الدخل المطلوب لتحقيق التوازن الداخلي. ومن ثم ($dy=dy^t$). ولكن (dy) أُعطيت في المعادلة (١١آ) في الفصل (١٣)، مع تعديل واحد. ولنقسم التغير التلقائي في صافي الصادرات إلى مكوّنين هما:
($dn^a = dn^{a'} + dn^{a''}$) حيث ($dn^{a'}$) تلقائي حقاً و ($dn^{a''}$) هو تأثير تغير سعر الصرف في تحويل الانفاق: ($dn^{a''} = (p_1c_1{}^*)\, e\, (d\ /\ \ )$) حيث (e) هو الحد الدال على شرط (MLR) المستخدم في الملحق (B). وبإجراء التعويض في المعادلة (١١آ) وبحل التغير الحاصل في الانفاق والناجم عن السياسة يكون لدينا:

$$A^g = -(P_1C^*_1)\, e\ (d\ /\ \ ) - dA^a\ \ \ - dn^{a'} + (s+m)\, dy^t$$

ربما أن ($e > o$) عندما يتحقق شرط (MLR)، ينبغي أن ينخفض (A^g) مع ارتفاع ( ) الأمر الذي يعني أن معدل الضريبة أو معدل الفائدة ينبغي أن يرتفع وأن المنحنى (YY) يجب أن يكون ذا ميل نحو الأعلى. [كذلك ينبغي أن ينخفض (A^g) مع ارتفاع (A^a) أو ($N^{a'}$) ولكنه يرتفع بارتفاع (y^t)].
وللحصول علي المنحنى (FF) نجعل ($N + K = O$) حيث (N) هو توازن الحساب الجاري (ليس هناك فائض أو عجز في ميزان المدفوعات). ومن ثم ($dN + dK = O$) حيث (dN) تعطى بالمعادلة (١٣ج) في الفصل (١٣) معدلّة بالطريقة ذاتها التي عدلّت بها المعادلة (١١آ). وبالتعويض في المعادلة (١٣ج) وبالحل فيما يتعلق بالتغير في الانفاق الناجم عن السياسة، يكون لدينا:

$$dA^g = (p_1c^*_1)\left(\frac{s}{m}\right) e\ (d\ /\ \ ) - dA\ \ \ ^a + \left(\frac{s}{m}\right) dN^{a'} + \left(\frac{s+m}{m}\right) dK$$

وبما أن ($e > o$) فإن (A^g) ينبغي أن يرتفع بارتفاع ( ) الأمر الذي يعني أن معدل الضريبة أو معدل الفائدة ينبغي أن ينخفض وأن ميل المنحن(FF) يجب أن يكون نحو الأسفل [كذلك يجب أن يرتفع(A^g) بارتفاع ($N^{a'}$) أو (K) ولكن ينبغي أن ينخفض بارتفاع (A^a). لنلاحظ أن المنحنى (FF) يصبح أكثر انبساطاً كلما أصبح الاقتصاد أكثر انفتاحاً (أي بازدياد (m))].

تؤدي زيادة تلقائية في الانفاق المحلي إلى إزاحة (YY) نحو الأعلى بسبب الحاجة إلى سياسة إنفاق أكثر صرامة للحفاظ على التوازن الداخلي، كما نزيح هذه الزيادة (FF) نحو الأعلى أيضاً بسبب الحاجة كذلك إلى سياسة إنفاق أشد صرامة للحفاظ على التوازن الخارجي. والواقع أن المنحنيين ينزاحان معاً إلى الأعلى حتى (Y'Y') و (F'F') مزيحين نقطة السياسة إلى (P') ويعيدان توليد نتيجة واجهناها من قبل. عندما يتعرض اقتصاد إلى زيادة تلقائية في الإنفاق، فإن سياسة إحكام الانفاق تمكن أن تحافظ على التوازن الداخلي والتوازن الخارجي دون تغير في سعر الصرف.

ويؤدي تحول تلقائي في الانفاق إلى السلع المحلية (أو زيادة في الانفاق الأجنبي) إلى إزاحة (YY) نحو الأعلى بسبب الحاجة إلى سياسة إنفاق أكثر صرامة للحفاظ على التوازن الداخلي. فلندعه يصل إلى (Y'Y') كالسابق. فإن هذا الاضطراب، على أية حال، يزيح (FF) نحو الأسفل بسبب الحاجة إلى سياسة إنفاق أقل صرامة للحفاظ على التوازن الخارجي. إنه يصل إلى (F'F') مزيحاً نقطة السياسة إلى (P") وهكذا يعيد توليد نتيجة واجهناها من قبل. وعندما يخضع اقتصاد إلى تحول تلقاذي في الإنفاق، فإن تغيراً في سعر الصرف يمكن أن يحافظ على التوازن الداخلي والخارجي دون تغيير في سياسة الإنفاق.

يبدو أن هذين الحدثين كليهما المشروحين في هذا الرسم البياني يخرقان الافتراض الأساسي في نظرية السياسة الاقتصادية. فالأمر الطبيعي أن يكون عدد أدوات السياسة مساوياً لعدد أهداف تلك السياسة على الأقل. في الرسم البياني يتمثل هدفان هما: التوازن الداخلي والتوازن الخارجي. وفي كل حدث كان يكفي تغيير أداة سياسية واحدة- سياسة الإنفاق في الحدث الأول، وسعر الصرف في الحدث الثاني. بيد أن هاتين الحالتين كانتا حالتين خاصتين. إذ بدأ الاقتصاد في نقطة سياسية مُثلى، وكل اضطراب أبعده عن تلك النقطة كأن له خصائص تقرنه بزداة سياسية واحدة. فكان الاضطراب الأول هو زيادة في الإنفاق التي يمكن موازنتها باتباع سياسة إنفاق أشد صرامة، وكأن الاضطراب التالي هو تحول في الإنفاق الذي

يمكن موازنته باتباع سياسة تحويل الإنفاق. وعندما لايكون للاضطرابات هذه الخصائص الخاصة، فلا بد عندئذ من تعديل الأداتين السياسيتين. يقدم الشكل (١٤ ـ ٣) مثالين توضيحيين.

لنفرض أن القوة العاملة تتعاظم. فإن مستوى الدخل المستهدف يرتفع لأنه يجب رفع الدخل والناتج للحفاظ على الاستخدام الكامل، فينزاح المنحنى (YY) إلى (Y'Y') بسبب الحاجة إلى سياسة إنفاق أقل صرامة لصيانة التوازن الداخلي، ولكن المنحنى (FF) يظل مكانه. وتنتقل نقطة السياسة إلى (P')؛ وينبغي أن يكون هناك تيسيراً في سياسة الإنفاق، كما ينبغي تخفيض قيمة العملة المحلية.

لنفرض أن تدفقات رأس المال نحو الداخل تزداد بشكل دائم. ينبغي تخفيض صافي الصادرات للحفاظ علي التوازن الخارجي. أما المنحنى (FF) فينزاح إلى (F'F') بسبب الحاجة إلى سياسة إنفاق أقل صرامة لصيانة التوازن الخارجي، ولكن المنحنى (YY) يظل في مكتنه، وتنتقل نقطة السياسة إلى (P"). وينبغي رفع قيمة العملة المحلية، وينبغي تيسير سياسةالإنفاق.

مشكلة التحديد :

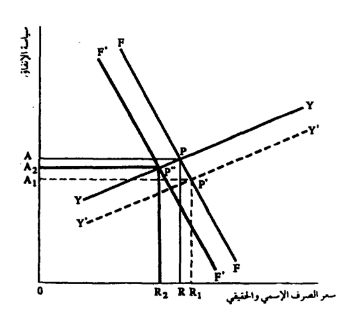
لدى اشتغالنا بالشكل (١٤ - ٢) كنا قادرين على قرن كل اضطراب بأداة سياسية واحدة. ولدى اشتغالنا بالشكل (١٤ - ٣) كان قرن كل هدف بأداة أمراً مغرياً. وإذا كانت القوي العاملة تنمو، على سبيل المثال، فإنه يبدو طبيعياً القول بأنه ينبغي استخدام سياسة الرنفاق لرفع الدخل وينبغي استخدام سياسة سعر الصرف للحيلولة دون تدهور ميزان المدفوعات.

ولكن قرن الأهداف والأدوات أمر يحتاج إلى براعة. وتعرف «بمشكلة التحديد» وتحل باستخدام قانون وصفه واضعه روبرت موندل (Robert Mundell) بأنه مبدأ التصنيف الفعال للأسواق :

ينبغي تحديد كل أداة سياسية بالهدف المتوفر

الذي تؤثر فيه أكبر تأثير نسبياً.

الشكل (١٤ – ٣): استجابات السياسة على التغيرات في أهداف السياسة



شرح الشكل (١٤ – ٣):

يبدأ الاقتصاد في النقطة (P) في توازن داخلي وخارجي. تؤدي زيادة في القوة العاملة إلى رفع مستوى الدخل المستهدف مزيحة منحنى التوازن الداخلي إلى (Y'Y'). وتنتقل نقطة السياسة إلى (P') حيث ينبغي تيسير سياسة الإنفاق إلى (DA_1). كما ينبغي تخفيض قيمة العملة المحلية إلى (OR_1). يتطلب ازدياد تدفقات رأس المال نحو الداخل تخفيضاً في صافي الصادرات مزيحاً منحنى التوازن الخارجي إلى (F'F'). وتنتقل نقطة السياسة إلى (P"). ينبغي تيسيرْ سياسة الإنفاق إلى (OA_2). كما ينبغي أن ترفع قيمة العملة المحلية إلى (OR_2).

يشرح استخدام هذا المبدأ في الشكل (١٤ – ٤) الذي يعالج حالة اصطناعية تعدل فيها الأدوات السياسية بالتتابع.

فليبدأ الاقتصاد في (Po) فوق المنحنيين (YY) و (FF). فيكون فيه بطالة وفائض في ميزان المدفوعات. فلنحدد مهمة الحفاظ على التوازن الخارجي بمدير سعر الصرف، ولنحدد مهمة الحفاظ على التوازن الداخلي بمدير سياسة الانفاق. ولنفرض عشوائياً أن مدير سعر الصرف هو الذي يتصرف أولاً.

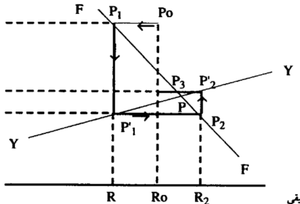
لكي يتابع التوازن الخارجي، سوف يرفع مدير سعر الصرف قيمة العملة المحلية إلى (OR_1) معيداً الاقتصاد إلى المنحنى (FF). ولكن نقطة السياسة الجديدة (P_1) تقع فوق منحنى (YY) ولهذا يظل هناك بطالة. لذلك سوف يباشر مدير سياسة الإنفاق تيسير سياسة الإنفاق إلى (OA_1) معيداً الاقتصاد إلى المنحنى (YY). ولكن هذه الخطوة تدفع ميزان المدفوعات إلى عجز لأن نقطة السياسة الجديدة (P'_1) تقع تحت منحنى (FF). ووفقاً لذلك، ينبغي تخفيض العملة المحليةإلى (OR_2) الأمر الذي سوف يؤدي إلى تغيير آخر في سياسة الإنفاق.

يوصف مسار السياسة بالنسيج العنكبوتي ($P_0, p_1, p'_1, p_2, p''_2$)، وهكذا يتجمع في النقطة (p) نقطة تقاطع (YY) مع (FF).

يبدو هذا النهج اللامركزي عبثياً. إذ إن سعر الصرف يصعد ويهبط. وكذلك سياسة الإنفاق. وللانتقال مباشرة إلى النقطة المثلى (P) على صانعي السياسة أن يمتلكوا جميع المعلومات اللازمة لإنشاء المنحنيين (YY) و (FF) ويعرفوا أين يقع هذين المنحنيين. لايدعي صانعوا السياسة أنهم يعرفون ذلك كثيراً. ولكنهم يستطيعون معرفة فائض ميزان المدفوعات أو عجزه، والبطالة المقنعة، والتضخم المكبوت. فهم بقرن كل أداة سياسية بعرض من أعراض الابتعاد عن التوازن الداخلي أو الخارجي يستطيعون متابعة طريقهم عبر النسيج العنكبوتي المبين في الشكل (١٤ – ٤) دون أن يعرفوا البنية الكلية للإقتصاد أو طبيعة كل اضطراب يؤثر فيه.

ومع ذلك، لابد من التحديد بشكل صحيح. ففي الشكل (١٤ - ٤) حددت سياسة سعر الصرف بالتوازن الخارجي، وحددت سياسة الانفاق بالتوازن الداخلي. هذا هو التحديد التقليدي، ولكنه يعد هو التحديد الصحيح فقط لأن منحنى (FF) أكثر ميلاً بشكل مطلق من المنحنى (YY). فإذا ما عكس الترتيب فإن التحديد التقليدي يكون قلقاً (غير مستقر). إذ سوف تبتعد نقطة السياسة أكثر فأكثر عن (P). يمكن أن يحدث هذا في اقتصاد مفتوح مع نزعة حديّة للاستيراد أكبر من النزعة الحدية للادخار. وكلما ارتفعت النزعة الحدية للاستيراد تطلب سياسة الانفاق مزيداً من التأثير على ميزان المدفوعات، لأن تغيراً في الدخل يولد تغيراً أكبر في الواردات. وعندما تكون النزعة الحدية للاستيراد كبيرة جداً، فإن مبدأ التصنيف الفعّال للأسواق يقتضي أن تحدد سياسة الإنفاق بالتوازن الخارجي، وأن يحدد سعر الصرف بالتوازن الداخلي.

الشكل (١٤ - ٤): تحديد مستقر للأدوات بالأهداف



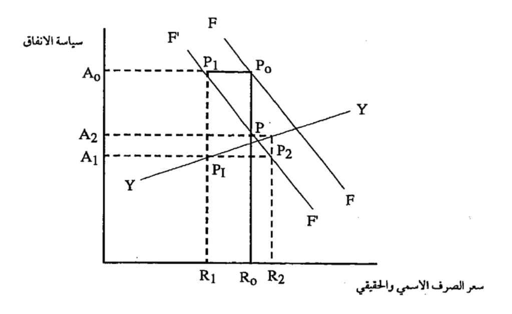
شرح الشكل (١٤ - ٤):
يبدأ الاقتصاد في (Po). هنالك بطالة لأن (Po) تقع فوق المنحنى (YY) ويوجد فائض في ميزان المدفوعات لأنها تقع فوق المنحنى (FF). وبما أن سياسة سعر الصرف قد حددت بالتوازن الخارجي، فإن مديرها سوف يرفع قيمة العملة المحلية من (ORo) إلى (OR_1) آخذاً الاقتصاد إلى (P'_1). وبما أن سياسة الإنفاق قد حددت بالتوازن الداخلي، وبما أنه مازالت هناك بطالة في (P'_1) فإن مديرها يَسِّر سياسة الانفاق من (OAo) إلى (OA_1) آخذاً الاقتصاد إلي (P_2). ولكن ميزان المدفوعات في عجز هناك، ولهذا ينبغي تخفيض قيمة العملة المحلية من (OR_1) إلى (OR_2) الأمر الذي يؤدي إلي نقل الاقتصاد إلى (P'_2) وتوليد ضغط تضخمي. ومن ثم تكون سياسة الإنفاق قد شددت من (OA_1)إلى (OA_2) آخذة الاقتصاد إلى (P_2). أما مسار السياسة فهو نسيج العنكبوت الذي يؤدي إلى (P) وهي نقطة السياسة المثلى. التحديد مستقر.

سياسة مُثلى في ظل سعر صرف مرن

في الحكاية التي رواها الشكل (١٤ - ٤) كان سعر الصرف قد ثُبِّت وبالتالي كان يُعدَّل دوريا. ويمكن استخدام النوع نفسه من الرسم البياني لوصف جعل السياسة مثلى في ظل صرف مرن وفي ظل سلوك سعر الصرف الناتج نفسه. إن سعر الصرف هو السعر الذي يصفي سوق البورصة. فضلاً عن أنَّ التدفقات الوحيدة التي تعبر تلك السوق، خلال هذا الفصل، هي تلك الاتية من الحساب الجاري أو من تحركات رأس المال التلقائية. ووفقاً لذلك، يمكن أن يعد المنحنى (FF) هو منحنى تصفية السوق فيما يتعلق بسوق البورصة. كما أنه يقدم معلومات حول سعر الصرف.

في الشكل (١٤ - ٥)، يبدأ الاقتصاد في النقطة (Po) الواقعة على المنحنى الأولي (FF). لايستطيع الاقتصاد مغادرة المنحنى (FF)، حتى ولو للحظة، لأن ميزان المدفوعات لايمكن أن يكون في فائض أو في عجز بوجود سعر صرف مرن بحرية. إن زيادة تلقائية في تدفقات رأس المال نحو الداخل تزيح (FF) إلى (F'F') كالسابق، لأنها تستدعي رفع قيمة العملة المحلية لتصفية سوق البورصة. ينتقل سعر الصرف على الفور من (ORo) إلى (OR_1) حالما يقوم سوق البورصة بالمهمة التي حددت سابقاً لصانع السياسة. ولكن موقع النقطة (P_1) يدل على وجود بطالة في الوضع الجديد، ويدل على أنه ينبغي تيسير سياسة الانفاق لاستعادة التوازن الداخلي. ولنفرض أنها يُسِّرت إلى (OA_1) وهي الكمية المطلوبة كلها لتحقيق توازن داخلي بسعر الصرف (OR_1). لاينتقل الاقتصاد إلى (P'_1) كما حصل في الشكل (١٤ - ٤). إنه ينتقل على امتداد المنحنى (F'F') مباشرة إلى (P_2) لأن العملة المحلية تنخفض مباشرة إلى (OR_2).

الشكل (١٤ – ٥): سياسة مثلى في ظل سعر صرف مرن



شرح الشكل (١٤ – ٥):

عندما يكون سعر الصرف مرنا، فإن الاقتصاد لايستطيع الابتعاد عن منحنى التوازن الخارجي العائد إليه، وهكذا ينبغي أن تقع نقطة السياسة الأولية على ذلك المنحنى. وأن زيادة تلقائية في تدفق رأس المال نحو الداخل تؤدي إلى إزاحة المنحنى إلى (F'F') ناقلاً الاقتصاد فوراً إلى (P'_1) لأن قيمة العملة المحلية ترتفع من (ORo) إلى (OR_1). أما تيسير سياسة الانفاق من (OAo) إلى (OA_1) المصممة لتحقيق توتزن داخلي، فيأخذ الاقتصاد إلى (P_2) بدلاً من (P'_1) لأن قيمة العملة المحلية تنخفض من (OR_1) إلى (OR_2). يتجمع الاقتصاد في (P) بفضل حركات أصغر متعاقبة فوق المنحنى (F'F') وتحته.

لقد حل الضغط التضخمي محل البطالة، وينبغي عندئذ أن تُشَدَّد سياسة الإنفاق إلى (OA_2). أما مسار السياسة فهو (P_0, P_1, P_2) وهكذا، بدلاً من كونه نسيجاً عنكبوتياً. ومع ذلك فإن نقطة السياسة تتطابق مع النقطة (P).

في هذا الرسم البياني الخاص، يصف ميلاً (YY) و (FF) آثار إدارة سياسة الإنفاق للحفاظ على التوازن الداخلي. فإذا ما كانت النزعة الحدية للاستيراد منخفضة، سوف يكون (YY) أكثر انبساطاً من (FF) وسوف يتجمع الاقتصاد في النقطة (P) حتى بموجب الافتراض المتطرف المستخدم في الرسم البياني، والقاضي بأن تكون تغيرات الانفاق بمقادير كبيرة لازمة لتحقيق توازن داخلي بسعر الصرف السائد دون أن تؤخذ آثار سعر الصرف في الاعتبار. سوف يتذبذب الاقتصاد ولكن ليس إلى درجة الانفجار. فإذا كانت النزعة الحدية للاستيراد عالية، فإن المنحنى (YY) سوف يكون أكثر ميلاً من المنحنى (FF)، ولايتمكن الاقتصاد أن يتجمع في (P) إذا ما أديرت سياسة الانفاق بهذه الطريقة. وسوف يتذبذب الاقتصاد بشكل متفجر.

لكن صانعي السياسة ليسوا أغبياء كأولئك الذين يلتصقون بهذا الرسم البياني. فهم يأخذون بالحسبان التغيرات التي تحصل في سعر الصرف كنتيجة للتعديلات في سياسة الانفاق. وبما أن زيادة في الانفاق تؤدي إلى رفع الواردات وتخفيض قيمة العملة المحلية، فإنه يكون لها أثران على الدخل، أثر مباشر رافع للانفاق وأثر غير مباشر محمول للانفاق. وبأخذ الأثرين بالحسبان، فإن صانعي السياسة يستطيعون استخدام تغييرات صغيرة في سياسة الانفاق للحفاظ على التوازن الداخلي. ويستطيعون بذلك منع حدوث التذبذبات المتفجرة.(تغدو الأمور أكثر صعوبة، على أية حال، عندما يكون لتغيرات سعر الصرف نتائج مديدة بطيئة على الحساب الجاري، مولدة منحنى - J - وتجعل من الصعب التنبؤ بالأثر النهائي المحوّل للانفاق لكل تغير في سعر الصرف).

السياسة المثلى ونظام سعر الصرف :

تثير نظرية السياسة المثلى التي طرحت في هذا الفصل سؤالاً هاماً، هو : إذا كان التغير في سعر الصرف هو الاستجابة السياسية الأكثر ملاءمة لصدمة تحويل الإنفاق، فلماذا تكون البلدان ـ أو الأقاليم ضمن البلدان ـ راغبة عن اتباع هذا الخيار السياسي بتثبيت أسعار صرف تربط عملائهم بعضها ببعض، أو بالإسهام في اتحاد نقدي كامل بعملة واحدة؟ فهل يمكن أن تكون ميشيغان (Michigan) أو تكساس (Teas) أفضل حالاً بأن يكون لها عملتها الخاصة بها، بحيث تستطيع تغير سعر صرفها أو تدع قوى السوق تغيره؟

السؤال ممتع تحليلياً، لأنه يجعلنا نفكر بفوائد وتكاليف السيادة النقدية. ولكنه أكثر أهمية من ذلك. إنه أحد الأسئلة الرئيسية المطروحة على بساط البحث في أوربا هذه الأيام. ففي أوربا الغربية. وافقت بلدان المجموعة الأوروبية أن تنتقل إلى وحدة نقدية كاملة قبل نهاية تسعينات القرن العشرين، سوف يتحمل مصرف أوربي مركزي واحد مسؤولية إدارة السياسة النقدية، وسوف تحل عملة واحدة هي «وحدة النقد الأوربية» (ECU) محل العملات القومية لكل عضو من أعضاء المجموعة الأوربية. وفي أوربا الشرقية، تواجه جمهوريات الاتحاد السوفياتي السابق الخيار بين استخدام الروبل عملة مشتركة لها، وبين إصدار عملات جديدة خاصة بها. قررت أوكرانيا وجمهوريات البلطيق ـ إستونيا، ولاتفيا، وليتوانيا ـ إصدار عملات خاصةبها، ولكن بعض الجمهوريات الأخري اختارت أن تظل مع الروبل مؤقتاً، على الأقل.

تعد هذه الاصدارات معقدة لأن للسيادة النقدية أبعاداً عديدة. فعندما يكون للبلدان عملاتها المنفصلة بأن على الأعمال والأسر أن تواجه تكاليف تحويل عملة إلى عملة أخرى والمخاطر المقترنة بتقلبات سعر الصرف، حتى عندما لاتتغير الأسعار باستمرار. فالسائح الذي يملك (١٠٠)دولار والذي يقوم بزيارة إلى بلدان المجموعة الأوربية الاثني عشر، ويشتري عملة كل بلد، الواحدة بعد الأخرى، فإنه

سوف ينتهي بثلاثين (٣٠) دولاراً فقط دون أن يصرف بنساً واحداً على الطعام أو أي شيء آخر. فعلى الشركة التي لها أعمال في بلدان المجموعة الأوربية أن تحصل على الأسعار بجميع عملاتها القومية، وأن تتخذ الخطوات لحماية نفسها من مخاطر تقلبات أسعار الصرف التي يمكن أن تحول الأرباح إلى خسارة. فضلاً عن أنه من الضروري تقييم منافع السيادة النقدية وتكاليفها تقييماً واقعياً. ولسوف نرى، في الحال، أن القابلية العالية لتحرك رأس المال يمكن أن تجبر حكومة ما على الأختيار بين سعر الصرف مستقر، وسياسة نقدية مستقلة. وبعبارة أخرى، يمكن أن تكون مرونة سعر الصرف هي ثمن السيادة النقدية ذات المعنى.

سوف نعود إلى هذه القضايا في الفصل (٢٠) بعد فحص حركة رأس المال في آلية تعديل ميزان المدفوعات، وتطور ترتيبات سعر الصرف فيما بين البلدان الصناعية الكبرى، وترتيبات سعر الصرف في أوربا الغربية. عند هذه النقطة سوف نركز على سؤال أضيق. لنفرض أن بلدين هما: «شرق» و «غرب»، قد تبنيتا عملة واحدة أو ثبتتا سعر صرف يربط الدولارات الشرقية والغربية بطريقة تلغي تماماً تكاليف تقلبات سعر الصرف ومخاطرها[1]. فكيف ستعدل كل من البلدين اقتصادها بما يتلاءم مع تحول في الطلب عن السلع الشرقية إلى السلع الغربية؟

إذا ما كانت أسعار البلدين مرنة تماماً، فلن تكون هناك مشكلة تعديل. إذ إن التحول في الطلب سوف يرفع الأسعار الغربية ونخفض الأسعار الشرقية، جاعلاً السلع الغربية أعلى ثمناً بالمقارنة مع السلع الشرقية الأمر الذي سوف يعكس التحول في الطلب. وإذا لم تكن الأسعار مرنة تماماً فإن التحول في الطلب سوف يرفع الطلب الغربي على العمالة وعلى عوامل إنتاج أخرى، وسوف يخفض الطلب

---

(١): لقد أنجز ذلك في واقع الأمر في الولايات المتحدة حيث يُصدر كل من مصارف الاحتياط الفيدرالية الاثني عشر دولاراته الخاصة ولكنه يقبل أوراق المصرف الآخر بالقيمة الاسمية.

فانظر للأوراق النقدية في محفظة نقودك. سوف ترى أن كل واحدة منها تحمل رقماً وحرفاً يوافق المصرف الاحتياطي الفيدرالي الذي أصدرها. وبما أن النظام يعمل بسلاسة، فلا يتردد أحد في قبول ورقة نقد صدرت في مقاطعة احتياط فيدرالية مختلفة.

الشرقي، وهكذا فإن تنقلية العوامل يمكن أن تكون بديلاً عن مرونة الأسعار. إن حركتي العمالة ورأس المال من شرق إلى غرب سوف ترفع الناتج الغربي ليجاري الطلب على السلع الغربية، وسوف يخفض الناتج الشرقي ليجاري الطلب الأصغر. ولن تكون حركة عوامل الانتاج بدلاً كاملاً لمرونة الأسعار إذا كان لسلع البلدين متطلبات عوامل مختلفة. فضلاً عن أن تكاليف التعديل سوف تضطرب مع حركة عوامل الانتاج اضطراباً أكثر اختلافاً من اضطرابها مع مرونة الأسعار، إذ إن انتقال العمال من عمل إلى عمل أمر مكلف، بل إن انتقالهم من مكان إلى مكان أكثر كلفة. وأخيراً، تستغرق حركة عوامل الانتاج زمناً، خصوصاً عندما تتضمن هذه التحركات تعزيزاً لموجودات رأس المال لبلد ما، وترك موجودات البلد الآخر تتهادى.

يمكن إعادة توزيع بعض التكاليف، على أية حال، ويمكن تقليل الحاجة إلى التعديل عندما تكون البلدان المشمولة منتمية إلى وحدة مالية ووحدة نقدية أيضاً. لنفرض أن شرق وغرب هما إقليمان أو ولايتان في بلد واحدة وأن مواطنيهما يدفعون بعضاً من ضرائبهم إلى الحكومة المركزية. فإن التحول في الطلب إلي السلع الغربية سوف يرفع فواتير الضرائب الغربية بفضل ارتفاع الدخول الغربية، وسوف تخفض الفواتير الشرقية بتخفيض الدخول الشرقية. سوف تخدم التغيرات في مدفوعات الضرائب هدفين. الأول أنها سوف تحول القوة الشرائية من غرب إلى شرق مخففة أثر التحول في الطلب على الدخل. والثاني هو أنها سوف تساعد في تمويل ميزان الحساب الجاري بين شرق وغرب. فالزيادة في الصادرات الغربية بسبب التحول في الطلب سوف توازن جزئياً بزيادة مدفوعات الضرائب الغربية، والانخفاض في الصادرات الشرقية سوف توازن جزئياً بانخفاض مدفوعات الضرائب الشرقية.

تدفع هذه الاعتبارات علماء الاقتصاد إلى طرح ثلاثة أسئلة لدى تفحصهم أمثلة الاتحاد النقدي: (١) - مامدى قوة تكامل أسواق عوامل الانتاج للبلدان؟

(٢) - مامدي قوة تكامل أنظمتها المالية؟

(٣) - ماأنماط الاضطرابات التي تواجهها البلدان؟

على هذه الصعد الثلاثة، تعد ولايات وأقاليم الولايات المتحدة أقرب إلى كونها منطقة عملة مثلى أكثر من الاقتصادات القومية لبلدان المجموعة الأوربية، تعد تنقلية العمالة عالية نوعاً ما بين أقاليم الولايات المتحدة وولاياتها، وهي أدنى فيما بين بلدان المجموعة الأوربية بسبب اختلاف اللغة والثقافة. إن التحويلات المالية في الولايات المتحدة عالية بشكل ملحوظ، ولكنها تكاد تكون مهملة في أوربا. فوفقاً لإحدى الدراسات الحديثة تؤدي الأعمال الآلية للنظام المالي الأمريكي إلى موازنة حوالي تلت أي تغير قصير الأجل في الدخل الاقليمي، ولكن ميزانية الجماعة الأوربية صغيرة جداً وجامدة فلا تعمل بتلك الطريقة[1]. وأخيراً، فإن ولايات وأقاليم الولايات المتحدة تبدو أقل عرضة للمعاناة من أنواع الاضطرابات الممثلة فيما سبق بتحول في الطلب عن الشرق إلى الغرب.

تستحق النقطة الأخيرة مزيداً من الاهتمام. فبدلاً من الافتراض بأن شرق وغرب يتعرضان إلى تحول بسيط في الطلب، فلندخل بلداً ثالثة هي «جنوب» ونفرض أنها تعاني من انكماش اقتصادي الأمر الذي يخفض طلبها على السلع الشرقية والغربية. فإذا ما أثر الانكماش الاقتصادي في شرق وغرب تأثيراً متناظراً فإن حكومتي هاتين البلدين لاتجد سبباً لتغيير سعر الصرف الشرقي-الغربي-رغم أنهما ربما ترغبان في تغيير سعر الصرف الذي يربط عملة بلديهما معاً بالعملة الجنوبية. أما إذا أثر الانكماش الاقتصادي على الصادرات الشرقية بأثر أقسى، ولم يكن هناك تنقلات هوامل أو تحويلات مالية بين شرق وغرب، فإن حكومتيها ربما ترغبان في تغيير سعر الصرف الشرقي-الغربي، وسوف تغدو الوحدة النقدية مرهقة. لذلك من المهم السؤال عما إذا كان أعضاء الوحدة النقدية يتعرضون إلى اضطرابات متماثلة أم مختلفة-إلى صدمات متناظرة أو متغايرة.

---

(١) تامين بيومي Tamin Payoumi وبول آر. ماسون Paul R.Masson، «التدفقات المالية في الولايات المتحدة وكندا: دروس للوحدة النقدية في أوربا» (واشنطن دي. سي: صندوق النقد الدولي، ١٩٩١، معالج).

حاولت دراسات حديثة عديدة قياس الصدمات التي تعرضت لها أقاليم الولايات المتحدة وولاياتها، وتلك التي تعرضت لها بلدان الجماعة الأوربية، وتحديد خصائصها. بعض الدراسات فشلت في التمييز بين الصدمات نفسها والاستجابات التالية عليها. (فقد ركزت على التغيرات في أسعار الصرف الحقيقية متناسين أن التغير في سعر الصرف الحقيقي لايعكس فقط الصدمة الأولية بل يعكس أيضاً طبيعة التعديل وسرعته في مواجهة الصدمة. هنالك دراسة واحدة نجحت في تجنب هذا المطب، على أية حال، ونجد بعض نتائجها في الجدول (١٤ - ٣). تعد الصدمات المؤثرة في أقاليم الولايات المتحدة، أكبر بمعدلها من تلك التي تؤثر في بلدان الجماعة الأوربية، ولكنها أكثر تناظراً. فالصدمات التي تؤثر في نيو إنجلاند New England والبحيرات الكبرى Great Lakes، وولايات السهول Plains States، خاصة متلازمة تلازماً شديداً، مع تلك التي تؤثر في ولايات الأطلنطيAtlanticStaces. وبالمقارنة، فإن الصدمات التي تؤثر في أقرب جيران ألمانيا، وفرنسا، وبلجيكا، والأراضي المنخفضة، والدانمارك ليست متلازمة تلازماً عالياً مع تلك التي تؤثر في ألمانيا، حتى إن تلازم الصدمات التي تؤثر في بلدان الجماعة الأوربية الأخرى أدنى من ذلك وأضعف.

هنالك اعتبارات أخرى تتكيء اتكاداً هاماً على جدوى الوحدة النقدية وأَمْثَلِيَّتها. لقد لاحظنا قبل قليل، على سبيل المثال، أن البلدان الصغيرة ربما ترغب في تجنب تقلبات سعر الصرف بسبب تأثيراتها على كلفة المعيشة وأن البلدان التي لها سجلات من التضخم العالي قد سعت إلى استيراد استقرار الأسعار عن طريق تثبيت عملاتها بقيمة عملات البلدان ذات التضخم المنخفض. وبالمعايير الثلاثة المدروسة هنا فإن الجماعة الأوربية ليست قريبة من كونها منطقة مثلى للعملة كما هو حال الولايات المتحدة.

الجدول (١٤ - ٣): حجم صدمات الطلب المقدرة في الولايات المتحدة وبلدان الجماعة الأوربية وتناظرها

الاقليم أو البلد	حجوم الصدمات	التلازم مع الصدمات في الاقليم الأول أو البلد الأولى
أقاليم الولايات المتحدة		
ميدأ تلانتيك	٠,٠١٩	١
نيو إنجلاند	٠,٠٢٥	٠,٧٩
غريت ليكس (البحيرات الكبري)	٠,٠٣٣	٠,٦٠
السهول (بلينز)	٠,٠٢٢	٠,٥١
جنوب شرق (ساوث إيست)	٠,٠١٨	٠,٥٠
جنوب غرب (ساوث ويست)	٠,٠١٨	٠,١٣
روكي ماونتينز	٠,٠١٥	٠,٢٨-
الغرب الأقصى (فارويست)	٠,٠١٧	٠,٣٣
البلدان الأوربية		
ألمانيا	٠,٠١٤	١
فرنسا	٠,٠١٢	٠,٣٥
بلجيكا	٠,٠١٦	٠,٣٣
الأراضي المنخفضة	٠,٠١٥	٠,١٧
الدانمارك	٠,٠٢١	٠,٣٩
المملكة المتحدة	٠,٠١٧	٠,١٦
إيطاليا	٠,٠٢٠	٠,١٧
اسبانيا	٠,٠١٥	٠,٠٧-
إيرلندا	٠,٠٣٤	٠,٠٨-
البرتغال	٠,٠٢٨	٠,٢١
اليونان	٠,٠١٦	٠,١٩

المصدر:

عن تامين بيومي Tamin Bayoumi وباري إيكلينغرين Barry Eiclengreen «جوانب مروعة من الوحدة النقدية الأوربية»، ورقة عمل ٣٩٤٩ (كمبردج، ماس Mass : المكتب القومي للبحث الاقتصادي، ١٩٩٢م)، الجدولان ٤ و ٦. إن حجوم الصدمات هي الانحرافات المعيارية للاضطرابات المقدرة.

خلاصة :

باستخدام الافتراضات المطروحة في الفصل (١٣) والمتعلقة بالدخل، والأسعار، والسياسات، يستطيع المرء أن يبين كيف تؤدي تقلبات سعر الصرف إلى تحويل الإنفاق. ولكن لابد من تحقيق شروط عديدة.

يعد شرط مارشال ـ ليرنر ـ روبنسون (MLR) هو أساس منهج المرونات لتحليل تقلبات سعر الصرف. إن تخفيض قيمة العملة المحلية يحسِّن ميزان الحساب الجاري عندما يكون مجموع مرونات أسعار الطلب المحلي والطلب الأجنبي على الواردات أكبر من وحدة (١). يُشير الدليل الإحصائي أن هذا الشرط يتحقق فيما يتعلق بمعظم البلدان الكبرى رغم احتمال وجود مصاعب في المدى القصير.

عندما يتحقق شرط (MLR)، على أية حال، فإن تخفيض قيمة العملة يرفع الدخل في الوطن ويخفضه في الخارج، ولتغيرات الدخل هذه مؤثرات في الانفاق تسفر عن تقليل التحسُّن في ميزان الحساب الجاري. وإذا كانت الأسعار المحلية والأجنبية جامدة، فإن آثار الانفاق سوف تعمل بطريقة آلية المضاعف. أما إذا كانت الأسعار مرنة، فإن مؤثرات الإنفاق سوف تعمل بفضل رفع الأسعار في الوطن وتخفيضها في الخارج، وسوف تحد هذه التغييرات من التغير في سعر الصرف الحقيقي الذي ينجم عن تخفيض القيمة الاسمية لسعر الصرف. يشير بحثٌ تجريبي أن تقلبات الأسعار يمكن أن توازن جزءاً كبيراً من أي تخفيض ما لم تحكم الحكومة السيطرة على الانفاق المحلي.

عقود هذه النتائج مباشرة إلى المبدأ الأساسي لمنهج الامتصاص، وهو أن التخفيض لن يحسِّن ميزان الحساب الجاري ما لم يُعدل الامتصاص لإفساح المجال لمؤثرات تقلبات سعر الصرف المؤدي إلى تحويل الانفاق. لقد أوحى هذا المبدأ بمحاولات لبيان أن التخفيض يؤدي إلى تقليص الامتصاص آلياً. كما قاد أيضاً إلى تطور نماذج موجهة سياسياً تبين كيف ينبغي استخدام سياسات نقدية ومالية معاً جنباً إلى جنب مع تقلبات سعر الصرف من أجل الحفاظ على التوازن الداخلي والخارجي ـ وأن منهجي الامتصاص والمرونات يكمل أحدهما الآخر.

ويمكن أيضاً، استخدام نماذج سياسية لبيان كيف أنه ينبغي تحديد كل أداة سياسية بهدف سياسي. وللحصول على الجمع الأمثل للسياسات عن طريق إجراء تقريبات متعاقبة، ينبغي أن تحدد كل أداة بالهدف الذي يكون لها عليه أكبر أثر نسبياً. ولهذا، نتوقع استخدام سعر الصرف من أجل التوازن الخارجي، واستخدام سياسات الانفاق من أجل التوازن الداخلي. أما في الاقتصادات المفتوحة جداً، على أية حال، وبوجود نزعات حدية كبيرة للاستيراد، فإن التعيين التقليدي ينبغي أن يُعكس.

يمكن استخدام النماذج السياسة ذاتها لوصف سلوك سعر الصرف المرن. لأنه يصفي سوق صرف العملات الأجنبية آلياً، وهو في واقع الأمر مُعيَّن للتوازن الخارجي، وبالتالي فإن سياسات الانفاق ينبغي أن تعين للتوازن الداخلي. وفي اقتصاد مفتوح جداً، يمكن أن تؤدي تقلبات كبيرة في السياسة النقدية أو المالية إلى ذبذبات متفجرة إذا ما أجريت تغيرات السياسة دون أن تؤخذ آثارها في سعر الصرف بالحسبان.

عندما تثبّت بلدان سعر الصرف لديهما بحزم أو عندما تشكلان وحدة نقدية، فإنهما لاتستطيعان استخدام تقلبات سعر الصرف لموازنة الاضطرابات المحولّة للإنفاق والصدمات الأخرى المتغايرة. ولكن حركية العمالة وحركية رأس المال تساعدان على تعزيز التواؤم مع مثل هذه الصدمات، كما تستطيع التحويلات المالية تخفيض تكاليف المواءمة معها. ولهذا، فإن علماء الاقتصاد الذين يسعون إلى تقييم منافع الوحدة النقدية وتكاليفها يفحصون مدى قابلية تنقل العمالة ورأس المال، ودرجة التكامل المالي، وحجم الصدمات المؤثرة في المشاركين في الوحدة النقدية وطبيعتها. توحي دراسات من هذا القبيل بأن أقاليم الولايات المتحدة دويلاتها أقرب إلى أن تكون هي المنطقة المثلى للعملة من بلدان الجماعة الأوربية.

أسئلة ومسائل :

(١) وائم الشكل (١٤ - ١) لتبين كيف أن رفع قيمة العملة المحلية يؤثر في قيم الميزان التجاري للعملة المحلية والعملة الأجنبية، باستخدامك الافتراضات المطروحة في النص والمتعلقة بحجوم مرونات الأسعار.

(٢) أعد تفسير مؤثرات الميزان التجاري لتخفيض العملة المبينة في الجدول (١٤ - ١) عندما تكون مرونة السعر لمنحنى الطلب المحلي مساوية للوحدة (١) وعندما تكون مرونة منحنى الطلب الأجنبي أكبر من صفر. تأكد من أنك تتبع الآثار بشكل منفصل، بالعملتين المحلية، والخارجية.

(٣) باستخدام جوابك على السؤال الثاني، تتبع آثار لتخفيض على مجمل الانفاق في البلدين. تأكد أنك تعمل بالعملة المحلية أثناء تتبعك للآثار على الانفاق في الاقتصاد المحلي، وأنك تعمل بالعملة الأجنبية أثناء تتبعك آثار الانفاق في الاقتصاد الأجنبي.

(٤) وائم الشكل (١٤ - ٢) لتبين ماينبغي أن يحدث لسعر الصرف ولسياسة الإنفاق عندما يكون هناك تحول تلقائي في الانفاق على السلع الأجنبية.

(٥) وائم الشكل (١٤ - ٣) لتبين ما الذي ينبغي أن يحدث إلى سعر الصرف وسياسة الانفاق عندما يكون هناك تناقص تلقائي في تدفقات رأس المال نحو الداخل.

(٦) وائم الشكل (١٤ - ٤) لتبين ما الذي يحدث عندما تكون النزعة الحدية للاستيراد عالية جداً، بحيث يكون المنحنى (FF) أكثر انبساطاً من المنحنى (YY). ثم بين كيف يمكن حل المسألة بفضل عكس تعيين الأدوات بالأهداف.

(٧) «عندما يكون الاقتصاد في بلدين متنوعاً جداً، ولديهما نمطان متماثلان من الانتاج، لن يكون تثبيت سعر الصرف بين عملتيهما مكلفاً». اشرح وعلق. هل التلازمات الموجودة في العمود الثاني من الجدول (١٤ - ٣) تقدم أي دعم لهذا القول؟

- ١٥ -

معدلات الفائدة وحساب رأس المال

تعود جذور نظرية تعديل ميزان المدفوعات الواردة في الفصلين (١٣ و ١٤) إلى خمسينات القرن العشرين عندما فرضت بلدان عديدة رقابة محكمة على حركة رأس المال دولياً. لذلك لمتذكر النظرية إلا القليل عن حساب رأس المال، إذ أكدت على الدخل وعلى تقلبات سعر الصرف المؤثرة على الحساب الجاري. أثيرت أسئلة بين الحين والحين حول تأثيرات تدفقات رأس المال التلقائية نحو الداخل على السياسات المطلوبة لتحقيق توازن داخلي وخارجي. بيد أن علماء الاقتصاد لم يأبهوا كثيراً يدور تدفقات رأس المال في آلية التعديل أو بتضمينات تنقلبة رأس المال فيما يتعلق باختيار السياسات الأمثل.

لقد حُرِّر رأس المال من الرقابة في خمسينات القرن العشرين وستيناته كما قلّلت تغيرات أخرى في البيئة الاقتصادية مخاطر حركة رأس المال وتكاليفها. فكان هناك زيادة في تنقلية رأس المال، فأخذت نظرية ميزان المدفوعات تبدي اهتماماً بذلك. أَسْهَمَ اثنان من علماء الاقتصاد هما، جي. ماركوس فلمنغ J. Marcus Fleming وروبرت مونديل Robert Mundell إسهاماً كبيراً، ولهذا يعرف النموذج المستخدم في المقطع التالي من هذا الفصل بنموذج فلمنغ - مونديل.

جاءت سبعينات القرن العشرين بتغير آخر في النظام النقدي، وهو الانتقال عام ١٩٧٣م من أسعار صرف ثابتة إلى أسعار صرف مرنة. وبعد أن بين علماء الاقتصاد كيف يمكن لحركة رأس المال أن تؤثر في آلية التعديل وفي سلوك سعر الصرف المرن، عليهم الآن بيان كيف يمكن أن يؤثر سعر الصرف المرن على حركة رأس المال.

عندما تكون أسعار الصرف مرنة، لابد من الإجابة على سؤالين قبل الاختيار بين الموجودات المحلية والموجودات الأجنبية، هما:

(١) - هل معدلات العائد أعلى في الوطن منها في الخارج؟

(٢) - في أي اتجاه سوف يسير سعر الصرف؟

نفرض أن أصلاً عيِّنَ بعملة أجنبية يحمل معدل عائد أعلى من أصل مشابه له عيِّنَ بالعملة المحلية. فقبل اتخاذ قرار بشراء الأصل الأجنبي والاحتفاظ به لمدة سنة، ينبغي التنبوء بسعر الصرف الذي يمكن إدخال نقودك إلى وطنك بموجبه. فإذا كان سعر العملة الأجنبية سوف يكون أدنى بعد سنة من الآن، فإن خسارتك على تغير سعر الصرف يمكن أن تغرق ربحك على الفرق البسيط بين معدلات العائد. وهكذا فإن تحليل حركة رأس المال يجب أن يأخذ بالحسبان الطرق التي يكوّن فيها المستثمرون توقعاتهم حول أسعار الصرف المستقبلية والارتياب المحيط بكل مثل هذه التوقعات. إذ كلاهما يمكن أن يؤثر في حركة رأس المال وفي سلوك سعر الصرف المرن.

ليس مالكوا الموجودات وحدهم يتأثرون بتقلبات سعر الصرف المستقبلية. فالتجارة تستغرق وقتاً. فالشركة التي توقع عقداً البيع سلع لأجنبي وتوافق على قبض الثمن بعملة الأجنبي، فإنه ربما لا يُدفع لها شيء لمدة شهور حتى تُسلم البضاعة. فكيف تستطيع الشركة حماية نفسها من تغير سعر الصرف؟ هنالك عدة طرق، بيد أن واحدة منها تشمل سوق صرف العملات الأجنبية التي تتعامل «بالسَّلَف» (مقدماً). يمكن للشركة أن تبيع العملة الأجنبية في تلك السوق بسعر محدد الآن، ولكنها لاتسلم المشتري العملة الأجنبية إلا في وقت نعين في المستقبل.

القضايا :

ينظر هذا الفصل والفصل الذي يليه إلى قضايا عديدة وترتيبات تولدها تنقلية رأس المال دولياً بفضل التوقعات والارتياب المحيط بأسعار الصرف، وبفضل المعاملات التجارية في سوق «الآجل» يُدخِل هذا الفصلُ حركة رأس المال في

النموذج البسيط لميزان المدفوعات الذي أنشيء في فصول سابقة، وتحويله إلى نموذج فلمنغ ـ موندیل. إنه يستخدم نموذج فلمنغ ـ موندیل لدراسة أربع قضايا هي:

● كيف تسهم حركة رأس المال في تعديل ميزان المدفوعات.

● كيف تؤثر حركة رأس المال في سلوك سعر الصرف المرن.

● كيف تؤثر حركة رأس المال في نظرية السياسة المثلى.

● كيف تغير حركة رأس المال في أداء السياسات النقدية والمالية وظيفتها في ظل أسعار صرف ثابتة ومرنة.

وسوف نلقي نظرة على عمل تجريبي، أيضاً، يحاول قياس حركة رأس المال وآثار إزالة الرقابة على حركة رأس المال دولياً.

ويطرح الفصل التالي توقعات وارتيابات ويبين كيف تؤثر هذه في حركة رأس المال وفي سعر الصرف المرن. ولسوف نرى أن التوقعات حول أسعار الصرف المستقبلي يمكن أن تؤثر بالسعر الحالي. وفي ظل ظروف معينة، يمكنها، في واقع الأمر، أن تحدد السعر الحالي تماماً. وسوف نتفحص المعاملات التجارية في سوق «الآجل» ونرى كيف يستطيع التجار والمستثمرون يحمون أنفسهم ضد الارتياب، وكيف يمكن استخدام تلك السوق لأغراض المضاربة.

نموذج فلمنغ ـ موندیل:

لقد دُمجت السياستان النقدية والمالية معاً في الفصلين (١٣ - ١٤). ووصفتا بأنهما سياستا إنفاق، لأنهما كانتا تستخدمان لتنظيم الامتصاص وبهذا كانتا تؤثران في ميزان المدفوعات. عندما تؤثر معدلات الفائدة في الداخل وفي الخارج على حركة رأس المال، لانستيطع دمج تينك السياستين معاً. تستمر السياستان في التزثير على الامتصاص وبالتالي تؤثران في الحساب الجاري عن طريق التأثير في الواردات، ولكن السياسة النقدية تؤثر في حساب رأس المال كذلك. يستطيع المصرف المركزي، بفضل رفع معدل الفائدة المحلي، أن يشجع تدفقات رأس المال

نحو الداخل ويثبط تدفقات نحو الخارج، ويحسّن ميزان المدفوعات. وينجم عن ذلك اقتراحان، هما:

(١) - عندما تضم السياسة النقدية إلى سعر الصرف المرن، فإن خطر عدم الاستقرار يشتد.

(٢) - يمكن للحكومة أن تستخدم السياستين النقدية والمالية لمتابعة الميزان الداخلي والخارجي دون تغيير في سعر الصرف.

أسعار الفائدة وتدفقات رأس المال:

لنعد إلى الاقتصاد الذي دُرِسَ فيما سبق. إنه صغير جداً بحيث لايؤثر في الدخول والأسعار في البلدان الأخرى، وهو كذلك صغير جداً فلا يؤثر في أسعار الفائدة لديها. الأسعار المحلية مثبتة، كالسابق، والمصرف المركزي يتحكم في معدل الفائدة المحلي.

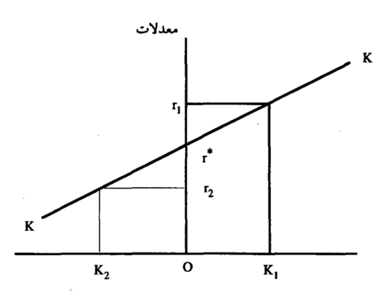
بموجب اللغة التي ستستخدم على نطاق واسع من الآن فصاعداً، تعد السندات المحلية والأجنبية، «بدائل غير تامة» من وجهة نظر المستثمرين. فإذا ما ارتفع معدل الفائدة المحلي ولم يرتفع معدل الفائدة الأجنبي، فإن المستثمر سوف يتحول جزئياً، وليس كلياً، عن السندات الأجنبية إلى السندات المحلية. ولهذا سوف لايكون التحول في الطلب على السندات كبيراً بما يكفي لإلغاء فرق معدل الفائدة، ويستطيع المصرف المركزي التأثير في معدل الفائدة المحلي بعمليات سوق مفتوحة. إذ يمكنه رفع معدل الفائدة المحلي بفضل مبيعات سوق مفتوحة التي تزيد من عرض السندات المحلية وتخفض من العرض النقدي. ويمكنه تخفيض معدل الفائدة بمشتريات سوق مفتوحة التي تخفض من عرض السندات وترفع من العرض النقدي.

وبموجب نموذج فلمنغ ـ مونديل فإن الفرق الدائم في معدل الفائدة يؤدي إلى تدفق دائم لرأس المال. لنفرض أن المصرف المركزي رفع معدل الفائدة المحلي. فإنه بذلك يجعل السندات المحلية أكثر جاذبية بالمقارنة مع السندات الأجنبية، دافعاً المستثمرين المحليين والأجانب إلى تعزيز موجوداتهم من السندات المحلية. وبموجب نموذج فلمنغ ـ مونديل، فإنهم يستثمرون في ذلك طالما أن حافز معدل الفائدة مايزال يلح، ويبدو عندئذ الطلب المتدفق على السندات المحلية وكأنه تدفق رأس مال مستمر نحو الداخل.

تشرح صيغة التدفق هذه في الشكل (١٥ – ١). تُبيِّن معدلات الفائدة على المحور الشاقولي، وتبين تدفقات رأس المال على المحور الأفقي. إن معدل الفائدة الأجنبي مثبت في (Or*). فعندما يكون معدل الفائدة المحلي مساوياً لسعر الفائدة الأجنبي، لايكون هناك تدفق رأس مال. وعندما يُرفع معدل الفائدة المحلي إلى (Or_1) يكون هناك تدفق رأس مال نحو الداخل مساوٍ لـ (Ok_1). وعندما ينخفض معدل الفائدة المحلي إلى (Or_2) يكون هناك تدفق رأس مالٍ نحو الخارج مساوٍ لـ (Ok_2).

يعتمد ميل المنحنى (KK) على درجة التبادلية بين السندات المحلية والسندات الخارجية. فإذا لم يكن هناك قابلية تبادلية مهما كانت يكون المنحنى شاقولياً. إن فرقاً في معدل الفائدة لايستطيع جعل المستثمرين يتحولون فيما بين السندات المحلية والسندات الأجنبية، ولايسبِّب تدفقاً لرأس المال. وإذا ما كانت هناك قابلية تبادلية كاملة فإن المنحنى يغدو أفقياً. إذ إن أدنى فرق في معدل الفائدة سوف يدفع بالمستثمرين إلى التحول تماماً من سندات إلى أخرى، الأمر الذي الفرق في سعر الفائدة إلى الصفر. ولايكون للمصرف المركزي أية سيطرة على معدل الفائدة المحلي. وعندما تكون هناك قابلية تبادلية غير كاملة فإن المنحنى (KK) يأخذ بالميلان نحو الأعلى.

الشكل (١٥ - ١): معدلات الفائدة وتدفقات رأس المال



تدفق رأس المال نحو الداخل　　　　　　　　　　　تدفق رأس المال نحو الخارج

شرح الشكل (١٥ - ١):

يبين المنحنى (KK) العلاقة بين معدلات الفائدة وتدفقات رأس المال بموجب نموذج فلمنغ - مونديل. عندما يثبّت معدل الفائدة الأجنبي في (Or^*) يعتمد تدفق رأس المال، عندئذ، على معدل الفائدة المحلي. وعندما يُرفع إلى (Or_1) يكون هناك تدفق صاف نحو الداخل يساوي (Ok_1). وعندما يخفض إلى (Or_2) يكون هناك تدفق صاف نحو الخارج يساوي (Ok_2). يعتمد ميل المنحنى (kk) على التبادلية بين السندات المحلية والسندات الأجنبية. فإذا ما كانت التبادلية بينهما وثيقة، فإن المنحنى (kk) يكون منبسطاً تماماً، وأي فرق طفيف بين معدلات الفائدة الأجنبية والمحلية يؤدي إلى تحول كبير في الطلب بين السندات المحلية والسندات الأجنبية، كما تؤدي إلى تدفق كبير لرأس المال.

يستعيد المصرف المركزي سيطرته على معدل الفائدة المحلي، ويعتمد حجم استمرار تدفق رأس المال على الفرق في معدل الفائدة. (كلما كانت درجة التبادلية أعلى كانت عمليات السوق المفتوحة المطلوبة للحفاظ على فرق معين في معدل الفائدة أكبر، وكانت تدفقات رأس المال المتوافقة معها أطول. في الفصل السادس عشر، ترتبط التبادلية بموقف المستثمرين من المجازفة).

لقد انتقدت صيغة تدفق رأس المال بموجب نموذج فلمنغ ـ مونديل انتقاداً شديداً، وأنتج النقّاد صيغاً أفضل. ففي الفصل (١٨). مثلاً. سوف نطور نموذجاً تولد، بموجبه، أية زيادة في معدل الفائدة المحلي انتقالاً، لمرة واحدة لمحوزات الموجودات من السندات الأجنبية إلى السندات المحلية مؤدية إلى تدفق مؤقت لرأس المال. مازال نموذج فلمنغ ـ موندیل مفيداً، على أية حال، خصوصاً في مجال التحليل قصير الأجل، إضافة إلى أن النتائج المستخلصة منه قد ثبت صلاحها في نماذج ذات صيغ أكثر تعقيداً.

حركة رأس المال ومرونة معدل الصرف :

كيف تؤثر حركة رأس المال في سلوك معدل الفائدة المرن؟

كلما كان فروق معدل الفائدة أكبر، كان تماثل اللاستقرارية أكبر، كتلك التي يشرحها الشكل (١٤ - ٥) في الفصل السابق.

يعد الشكل (١٥ - ٢) نسخة أخرى من ذلك الرسم البياني السابق. إذ يحل سعر الفائدة محل سياسة الإنفاق على المحور الشاقولي. أما معدلات الفائدة وأسعار الصرف التي تحقق توازناً داخلياً فتمثل بالمنحنى (y_iy_i) والذي هو شكل من أشكال المنحنى (yy) الموجود في الشكل (١٤ - ٥). إنه يميل نحو الأعلى لأن تخفيض العملة المحلية يحول الانفاق إلى السلع المحلية ويتطلب زيادة في معدل الفائدة المحلي لكي يوازن ذلك (مع افتراض عدم وجود تغير في السياسة المالية). أما معدلات الفائدة رأسعار الصرف التي تحقق توازناً خارجياً فيبينها المنحنى (F_iF_i) الذي هو شكل من أشكال المنحنى (FF) السابق. إنه يميل نحو الأسفل لأن تخفيض

قيمة العملة المحلية يُحسِّن الحساب الجاري ويتطلب تخفيضاً في معدل الفائدة لموازنة ذلك[1].

---

(1) للحصول على المنحنى (y_iy_i) في الشكل (١٥ – ٢) والمنحنى (uu) في الشكل (١٥ – ٣)، أعد صياغة معادلة المنحنى (yy) من الهامش (٦) من الفصل (١٤) بحذف التغيرات والتحولات التلقائية في الانفاق، لغاية التبسيط، فيكون لدينا:

$$dA^g = (p_1c^*_1)e\ (d\ /\ ) + (s+m)\ dy^t$$

ثم أعد صياغة تعريف تغير الانفاق الناجم عن السياسة، من الفصل (١٣)، بحذف التغير في الانفاق الحكومي (بحيث يكون (dD = - dT)، فيكون لدينا:

$$dA^g = dT - (S_r - I_r)\ dr$$

حيث $(S_r - I_r) > O$ لأن الزيادة في (r) ترفع الادخار وتخفيض الاستثمار. وباجراء عملية إبدال في معادلة (yy)، والحل فيما يتعلق بالتغير في (r)، يكون:

$$dr = (1\ /\ S_r - I_r)\ (P_1c^*_1)\ e\ \ (d\ /\ )\ - dt - (S + m)\ dyt$$

يتم الحصول على المنحنى (y_iy_i) في الشكل (١٥ – ٢) بفضل رسم التغير في (r) مقابل التغير التغير في ( ) [وهكذا يكون ميله نحو الأعلى]. ويتم الحصول على المنحنى (uu) في الشكل (١٥ – ٣) برسم التغير في (m) مقابل التغير في (T) [وهكذا يكون ميله نحو الأسفل]. لنلاحظ أن المنحنيين كلاهما ينزاحان نحو الأسفل مع الزيادة في (y^t) التي هي مستوى الدخل المستهدف. وللحصول على المنحنى (F_iF_i) في الشكل (١٥ – ٢) والمنحنى (xx) في الشكل (١٥ – ٣) أعد صياغة معادلة (FF) من الهامش (٦) الفصل (١٤) مجريا الحذف نفسه وجاعلاً التغير في تدفق رأس المال نحو الداخل معتمداً على التغير في فروق معدلات الفائدة، $dk = k(dr - dr^*)$، فيكون:

$$dA^g = (s\ /\ m)(P_1C^*_1)\ e\ (d\ /\ ) + (s + m\ /\ m)k\ (d\ \ _r - d_r^*)$$

وبالابدال من أجل التغير (Ag) وبالحل من أجل (r)، يكون لدينا:

$$dr = -\ (1/sr - Ir + kr)\ (s/m)\ p_1c^*_1)\ e\ (d\ /\ ) + dT - (kr)\ dr^*$$

حيث $kr = (s + m\ /\ m)\ k$. لقد تم الحصول على المنحنى (FiFi) في الشكل (١٥ – ٢) بفضل رسم التغير في (r) مقابل التغير في ( ) [فهو بالتالي يتجه بميله نحو الأسفل]. أما المنحنى (xx) في الشكل (١٥ – ٣) فقد تم الحصول عليه برسم التغير في (r) مقابل التغير في (T) [وميله يتجه نحو الأسفل أيضاً]. نلاحظ أن المنحنيين كليهما ينزاحان نحو الأعلى لدى حدوث زيادة في معدل الفائدة الأجنبي (r*). ولاحظ أيضاً أن (uu) أكثر ميلاً من (xx) لأن التغير في (r) الناجم عن تغير في (T) هو [(sr - Ir) / 1] – في حالة (uu)، أما في حالة (xx) فهو [(1 / (sr - Ir + kr].

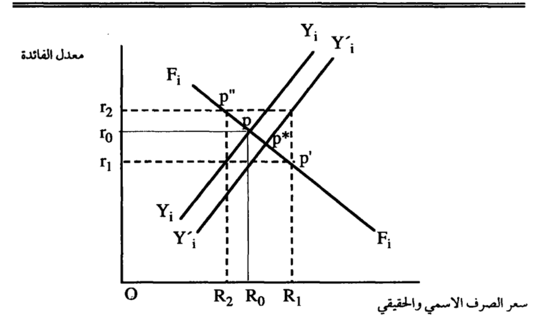
لمعدل الفائدة الأخفض أثران على ميزان المدفوعات. إنه يجعل الحساب الجاري أسوأ حالاً بفضل رفع الامتصاص والواردات. وتجعل حساب رأس المال أسوأ حالاً أيضاً بفضل إغواء المستثمرين على التحول عن السندات المحلية إلى السندات الأجنبية. ولهذا فإن ميل المنحنى (FiFi) يتأثر بميزتين من خصائص الاقتصاد لاتؤثران في ميل المنحنى (YiYi): هما النزعة الحدية للاستيراد، وحساسية حركة رأس المال للفائدة. فأية زيادة في أي منهما تجعل المنحنى (FiFi) أكثر انبساطاً. إنها تقلص حجم التخفيض في معدل الفائدة اللازم لموازنة تخفيض قيمة العملة المحلية. (إذا ما كانت السندات المحلية والأجنبية قابلة تماماً للتبادل، فإن المنحنى سيكون أفقياً ولا يمكن أن يكون معدل الفائدة المحلي مختلفاً عن معدل الفائدة الأجنبي.

كانت منحنيات التوازن الخارجي في الفصل (١٤) أكثر ميلاً إطلاقاً من منحنيات التوازن الداخلي. فقد افتراضنا أن النزعة الحدية للاستيراد كانت أقل من النزعة الحدية إلى الادخار، وأن حركة رأس المال لم تتأثر بمعدل الفائدة. وبالمقابل، نجد أن منحنى التوازن الخارجي في الشكل (١٥ - ٢) أكثر انبساطاً إطلاقاً من منحنى الداخلي، لأننا نفترض أن حركة رأس المال حساسة جداً لمعدلات الفائدة. وهذا يمكن أن يؤدي إلى اللااستقرارية.

بما أن سعر الصرف المرن يصفي سوق صرف العملات الأجنبية على الفور، فقد عيَّن التضمين للتوازن الخارجي، وبالتالي ينبغي أن تعيَّن السياسة النقدية للتوازن الداخلي. عندما يكون (FiFi) أكثر تنبساطاً من (YiYi) فإن على المصرف المركزي أن يكون أكثر حذراً. فإذا لم يأخذ بالحسبان تغيرات سعر الصرف الناجمة عن التغيرات في السياسة النقدية، فإنه يمكن أن يحدث تذبذبات متفجرة في سعر الصرف وفي الدخل المحلي.

ليكن هناك نمو في القوة العاملة، مرَّة أخرى، رافعاص بذلك مستوى الدخل المطلوب لتحقيق توازن داخلي. فإن المنحنى (YiYi) ينزاح نحو الأسفل مشيراً إلى أنه ينبغي تخفيض معدل الفائدة للتحريض على طلب جماعي. فإذا ما خُفض

الشكل (١٥ - ٢): سلوك سعر الصرف المرن في ظل حركة عالية لرأس المال



شرح الشكل (١٥ - ٢):

يبين المنحنى (yiyi) عمليات ضم معدل الفائدة وإلى سعر الصرف من أجل تحقيق توازن داخلي. ويبين المنحنى (FiFi) عملية الضم اللازمة لتحقيق توازن خارجي. إن درجة عالية من حركة رأس المال تجعل المنحنى (FiFi) أكثر انبساطاً إطلاقاً من المنحنى (yiyi). وعندما يكون سعر الصرف مرناً، فإن الاقتصاد لايمكنه الابتعاد عن المنحنى (FiFi). ويؤدي النمو في القوة العاملة إلى إزاحة المنحنى (yiyi) إلى ($y_i'y_i'$) لأن هناك حاجة إلى معدل فائدة أخفض لكي يرتفع الدخل والاستخدام. وبما أنه سيكون هناك بطالة عند النقطة الأولية (p) لأن (p) تقع فوق (y'iy'i)، فإن المصرف المركزي يخفض معدل الفائدة من (Oro) إلى (Or_1)، بيد أن الاقتصاد ينتقل مباشرة إلى (p') لأن قيمة العملة المحلية قد انخفض من (Oro) إلى (Or_1). وبما أنه يوجد ضغط تضخمي في النقطة (p') لأن (p') تقع تحت (y'iy'i) فإن المصرف المركزي يرفع معدل الفائدة إلى (Or_2)، بيد أن الاقتصاد ينتقل فوراً إلى (p") لأن قيمة العملة تنخفض إلى (Or_2). أما مسار السياسة فهو (P, P', P") وهكذا، فلا يتجمع عند (P*).

على الفـور من (Oro) إلى (Or_1) وهو معدل الفائدة اللازم لتحقيق توازن داخلي بسعر الصرف الأولي، فإن نقطة السياسة تنتقل فوراً إلى ('p) لأن سعر الصـرف يذهب إلى (OR_1). يحل الضغط التضخمي محـل البطالـة، وينبغي على المصرف المركزي أن يحكم السياسة النقدية. فإن رفـع معدل الفائدة إلى (OR_2) وهو السعر اللازم لتحقيق توازن خارجي بسعر الصرف الجديد، فإن نقطة السياسة تنتقل إلى ("P) لأن سعر الصرف يذهب إلى (OR_2). تحل البطالة محل الضغط التضخمي، فيتوجب على المصرف المركزي أن يغير سياسته ثانية. مسار السياسة هو ("P, P', P) وهكذا، ويبتعد الاقتصاد أكثر فأكثر عن (*P) التي هي نقطة السياسة المثلى.

لاتؤدي اللااستقرارية هذه إلى إنهاء مرونة سعر الصرف، بل تذكرنا نقطة طرحت في الفصل (١٤)، وهي أن على المصرف المركزي ألا يركز حصراً على أهداف محلية، مهملاً مؤثرات سعر الصرف بحد ذاتها. من الواضح أن هذا التحذير يغدو أكثر أهمية لدى عرض حركة رأس المال.

لماذا لاتستخدم السياسة المالية لتحقيق التوازن الداخلي؟

سوف نبين في الحال أن السياسة المالية تفقد فعّاليتها عندما يكون سعر الصرف مرناً وتكون حركة رأس المال عالية. وعندما يُثبَّتُ سعر الصرف، على أية حال، تفتح حركة رأس المال احتمالاً جديداً.

[حركة رأس المال والسياسة المثلى]
في ظل سعر صرف ثابت

عندما يكون للسياسات النقدية والمالية آثار مختلفة على ميزان المدفوعات، يمكن عندما تعيين هذه السياسات لأهداف مختلفة، وذلك باستخدام مبدأ تصنيف السوق الفعّال المعرف في الفصل (١٤). وبما أن للسياسة النقدية تأثير كبير على ميزان المدفوعات بسبب تأثيرها في تدفقات رأس المال، يمكن تعيينها لهدف التوازن الخارجي، ويمكن تعيين السياسة المالية إلى هدف التوازن الداخلي. لذلك، يمكن تحقيق الهدفين بدون تغيير سعر الصرف.

يشرح الشكل (١٥ – ٣) هذه الاستراتيجية. تُمثَّل السياسة النقدية بمعدل الفائدة المحلي، مقدراً على المحور الأفقي. يبين المنحنى (UU) كيف يمكن الجمع بين السياسة النقدية والسياسة المالية للحفاظ على التوازن الداخلي. إن ميله يتجه نحو الأسفل لأن الزيادة في معدل الضريبة تؤدي إلى تخفيض الانفاق المحلي وتستدعي تخفيضاً تعويضياً في معدل الفائدة. هنالك بطالة فوق (UU) وضغط تضخمي تحته. يبين المنحنى (XX) كيف يمكن الجمع بين السياستين النقدية والمالية للحفاظ على التوازن الخارجي. إن ميله يتجه نحو الأسفل، أيضاً، لأن الزيادة في معدل الضريبة يؤدي إلى تحسين ميزان المدفوعات بفضل تخفيض الواردات، وبالمثل تستدعي تخفيضاً تعويضياً في معدل الفائدة. هنالك فائض في ميزان المدفوعات فوق (XX) وعجزٌ تحته.

إذا لم تكن حركة رأس المال حساسة لمعدلات الفائدة، فإن المنحنيين (UU) و (XX) سوف يكونان متماثلين. وسوف تؤثر السياستان النقدية والمالية في ميزان المدفوعات، فقط عن طريق التأثير في الامتصاص، ويكون هناك سبيل للتمييز بين السياستين، فيما عدا أثريهما المختلفين على تركيبة الطلب الإجمالي، وهي مسألة هامة فيما يتعلق بالغايات المحلية، ولكنها ليست هامة هنا وعندما تكون حركة رأس المال حساسة لمعدلات الفائدة، يكون المنحنى (XX) أكثر انبساطاً من المنحنى (UU). ولمعرفة سبب ذلك، نفترض أن الاقتصاد يبدأ في توازن داخلي وتوازن خارجي، ثم نرفع معدل الضريبة عشوائياً. عندئذ سينخفض الامتصاص، وسوف ينتقل ميزان المدفوعات إلى الفائض. وبعد ذلك، نخفّض معدل الفائدة بما يكفي لإعادة الامتصاص إلى مستواه الأولي وبالتالي يُستعاد التوازن الداخلي. وسوف تعود الواردات إلى مستواها المبدئي، ولكن ميزان المدفوعات سوف ينتقل من فائض إلى عجز لأن انخفاض معدل الفائدة سوف يؤدي إلى تدفق لرأس المال نحو الخارج. ،إذا مانظر إلى الأمر بطريقة مختلفة نجد أن انخفاض معدل الفائدة اللازم لتحقيق التوازن الخارجي هو أدنى من الانخفاض اللازم لتحقيق التوازن الداخلي جاعلاً (XX) أكثر انبساطاً من (UU).

لنفرض أن الاقتصاد يبدأ في (P) التي هي نقطة السياسة المثلى. ثم لتنمو القوّة العاملة رافعة بذلك مستوى الدخل اللازم لتحقيق توازن داخلي.

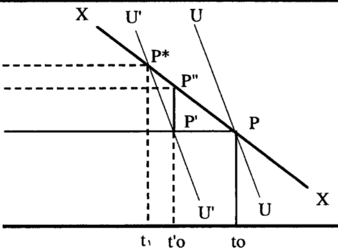
ينتقل المنحنى (UU) نحو الأسفل إلى (U'U'). وهنا فإن السياسات الأقل تقييداً هي اللازمة للحفاظ على التوازن الداخلي. وتنتقل نقطة السياسة إلى (P) التي تشير إلى أن معدل الفائدة ينبغي أن ينخفض إلى (Ot_1) لتعزيز الدخل والاستخدام. كما ينبغي رفع معدل الفائدة إلى (Or_1) لتحريض على إحداث التدفق اللازم لرأس المال نحو الداخل لتحقيق التوازن الخارجي (لموازنة الزيادة في الواردات، الناجمة عن الزيادة في الدخل).

يمكن الحصول على نتيجة مماثلة بفضل تعيين معدل الضريبة لهدف التوازن الداخلي وتعيين معدل الفائدة لهدف التوازن الخارجي، وسوف يكون هذا التعيين مستقراً. وعندما تنمو القوة العاملة، مولدة بطالة، فإن وزارة المالية سوف تخفض معدل الضريبة إلى (Ot'o). وسوف يستعيد الميزان الداخلي، أما ميزان المدفوعات فسوف ينتقل إلى عجز. ومن ثم سوف يرفع المصرف المركزي معدل الفائدة إلى (Or'o) لاستعادة التوازن الخارجي، وسوف تظهر البطالة ثانية. وسوف تخفض وزارة المالية معدل الضريبة ثانية، مولدة عجزاً جديداً في ميزان المدفوعات، وسوف يرفع المصرف المركزي سعر الفائدة ثانية. وسوف تنتقل نقطة السياسة في النهاية إلى (P)[1].

ربما لايسير هذا التعيين على مايرام في المدى البعيد، على أية حال. إن السبب الأول، المذكور آنفاً، له علاقة بأثر فرق معدل الفائدة. فبدلاً من توليد تدفق نحو الداخل لرأس المال بشكل دائم فإنه ربما يولد تحولاً فقط لمرة واحدة في الطلب بين السندات المحلية والسندات الأجنبية. في تلك الحالة، يتوجب على المصرف المركزي رفع معدل الفائدة مرات ومرات ليولد تدفقاً مستمر لرأس المال نحو الداخل

(١) هنالك فرق بين الحركة التدريجية وتلك التي في الشكل (١٤ - ٤) حيث تم تعديل سياسة الإنفاق وسعر الصرف على التتالي. في حين تتحرك الأدوات السياسية، والدخل، وميزان المدفوعات حركة رتيبة في الشكل (١٥ - ٣) [أي، بدون أية تذبذبات].

الشكل (١٥ - ٣): السياسات المالية والنقدية المتعلقة بالتوازن الداخلي والخارجي



شرح الشكل (١٥ - ٣):

يبين المنحنى (UU) معدلات الضريبة ومعدلات الفائدة التي تحافظ على التوازن الداخلي، يتجه ميله نحو الأسفل لأن موازنة الزيادة في معدل الضريبة يتطلب انخفاظاً في معدل الفائدة يبين المنحنى (XX) معدلات الضريبة ومعدلات الفائدة التي تحافظ على التوازن الخارجي، ويتجه ميله نحو الأسفل للسبب ذاته. بيد أن المنحنى (XX) أكثر انبساطاً من المنحنى (UU) لأن التوازن الخارجي يتطلب انخفاضاً في معدل الفائدة أقل مما يتطلبه التوازن الداخلي. وبما أن معدل الفائدة يؤثر على توفقات رأس المال، وله تأثير إضافي على ميزان المدفوعات. إن زيادة في القوة العاملة تستدعي زيادة في الدخل من أجل الحفاظ على التوازن الداخلي، وينزاح المنحنى (UU) إلى (U'U')، وتنزاح نقطة السياسة من (P) إلى (P*). ولابد من خفض معدل الضريبة من أجل حث الامتصاص وزيادة الاستخدام. وينبغي رفع معدل الفائدة لاجتذاب تدفق لرأس المال نحو الداخل وموازنة الزيادة في الواردات التي نجمت عن الزيادة في الامتصاص. وإذا ما عُيِّنت السياسة المالية للتوازن الداخلي، والسياسة النقدية للتوازن الخارجي، فإن هذا التعيين سوف يكون مستقراً. عندما ينزاح المنحنى (UU) إلى (U'U')، لابد من خفض معدل الضريبة من (Oto) إلى (Ot'o)من أجل استعادة التوازن الداخلي، ونقل الاقتصاد إلى (p'). وبما أن (p') تقع تحت (xx) فإنه ينبغي رفع معدل الفائدة من (Oro) إلى (Or'o) من أجل استعادة التوازن الخارجي، ونقل الاقتصاد إلى (p"). وسوف ينعطف مسار السياسة نحو الأعلى في (p*).

ولإغواء المستثمرين كي يُجروا تنقلات متكررة من السندات الأجنبية إلى السندات المحلية. أما السبب الثاني فله علاقة بمدفوعات الفائدة. لقد استثنيت هذه المدفوعات من النموذج الذي طور في فصول سابقة، ولم تُعد ثانية عندما أضيفت تدفقات رأس المال. ولدى تضمينها في ميزان الحساب الجاري فإن مُعدلات الفائدة تؤثر في الميزان بطريقة تلغي الحالة التي تستدعي تعيين السياسة النقدية لهدف التوازن الخارجي. إن زيادة في معدل الفائدة المحلي يرفع مدفوعات الفائدة إلى الأجانب على جميع السندات المحلية التي يحتفظون بها مبدئياً، كما يؤدي تدفق رأس المال نحو الداخل والذي أحدثه معدل فائدة أعلى إلى رفع تلك المدفوعات أكثر. وإذا ما أخذت هذه المؤثرات معاً فإنها تؤدي إلى خفض صافي التحسُّن الذي طرأ على ميزان المدفوعات الناجم عن رفع معدل الفائدة. والواقع، أن ميزان المدفوعات يمكن أن يتدهور[1]. في كل حالة من هذه الحالات، يتضمن الاعتماد على معدلات الفائدة العالية للحفاظ على التوازن الخارجي، مدفوعات فائدة عالية إلى العالم الخارجي، وخسائر مقابلة لها في دخل الاقتصاد المحلي.

---

(١) ليكن معدل الفائدة (١٠٪) مبدئياً. ولنفرض أن الأجانب يمتلكون من السندات المحلية ماقيمته مليار دولار. فإن مدفوعات الفائدة تبدأ بـ (١٠٠) مئة مليون دولار. وليرتفع معدل الفائدة إلى (١٢٪) ولنفرض أن هذا يؤدي إلى زيادة (٢٠٠) مئتي مليون دولار في ما يملكه الأجانب من السندات المحلية. فترتفع مدفوعات الفائدة إلى (١٤٤) مئة وأربعة وأربعين مليون دولار (١,٢ مليار ضعف ١٢٪) مؤدية بذلك إلى الإضرار بميزان الحساب الجاري بمقدار (٤٤) أربعة وأربعين مليون دولار. وبما أن تدفق رأس المال نحو الداخل هو (٢٠٠) مئتي مليون دولار، فإن ميزان المدفوعات يتحسن بمقدار (١٥٦) مئة وست وخمسون مليون دولار فقط. ولنغير الآن رقماً واحداً. لنفرض أن الأجانب قد بدأوا بـ (١٠) مليارات دولار. فبارتفاع معدل الفائدة، ترتفع مدفوعات الفائدة، إلى (١,٢٤٤) مليار ومئتين وأربعة وعشرين دولاراً (١٠,٢ مليون ضعف ١٢٪) مؤدية بذلك إلى الاضرار بميزان الحساب الجاري بمقدار (٢٢٤) مئتين وأربعة وعشرين مليوناً. وتدهور ميزان المدفوعات بمقدار (٢٤) أربعة وعشرين مليون دولار. (يمكن لهاتين النتيجتين إذا ما جمعنا معاً أن تحدثا كارثة أكيدة. فإذا ما كان ينبغي رفع معدل الفائدة تكرار لتوليد تدفق نمو الداخل لرأس المال، وكل زيادة تضر بميزان الحساب الجاري بفضل رفع مدفوعات الفائدة، فإن ميزان المدفوعات سوف يتدهور عاجلاً أم آجلاً.

حركة رأس المال، وأسعار الصرف، والسياسات المحلية :

في ظل سعر صرف مرن، تؤثر حركة رأس المال في الاقتصاد المحلي مباشرة. وعندما تُحدث حركة رأس المال تغيرات في سعر الصرف، فإنه يكون لها مؤثرات محولّة للإنفاق، على الدخل، والناتج، والاستخدام، ويمكنها كذلك تغيير الأسعار المحلية. أما في ظل سعر صرف ثابت، فإن حركة رأس المال لاتؤثر في الاقتصاد مباشرة، بل ربما تؤثر فيه بشكل غير مباشر عن طريق تغيير العرض النقدي، ومعدلات الفائدة، وهكذا. إن المصرف المركزي لايستطيع التحكم بالعرض النقدي، مع وجود حركة رأس المال عالية، وهكذا يفقد السيطرة على معدل الفائدة المحلي ـ وهي حقيقة طرحناها في أول هذا الكتاب.

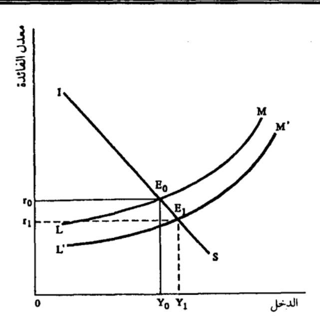
آن الأوان لفحص هذا الاحتمال بفضل التخلي عن الافتراض المطروح في الفصل (١٣)، وهو أن آثار التدخل الرسمي النقدي قد جُعلت عقيمة تماماً. لنذهب إلى الطرف المقابل تماماً ونفرض أنه لايوجد أي إجداب. إن حركة رأس المال تتطلب تضمينات هامة لعمل السياستين النقدية والمالية، ولكن لها تضمينات مختلفة في ظل سعر الصرف ثابت، وسعر صرف مرن.

أدوات جديدة :

هنالك أداتان من أدوات التحليل تساعدان في تتبع هذه التضمينات، هما: المنحنى (IS) والمنحنى (LM) في الشكل (١٥ - ٤).

يبين المنحنى (IS) كيف يؤثر معدل الفائدة في الدخل الحقيقي لاقتصاد صغير ذي أسعار محلية ثابتة. يتجه ميله نحو الأسفل لأن الانخفاض في معدل الفائدة يحث الامتصاص ويرفع الدخل الحقيقي. وسوف يكون منبسطاً نوعاً ما ـ وسوف يكون الزيادة في الدخل كبيرة ـ عندما يكون الامتصاص حساساً جداً لمعدل الفائدة، أوعندما يكون المضاعف كبيراً (النزعتان الحديتان للإدخار والاستيراد منخفضتان).
يعتمد موقع المنحنى (IS) على جميع المتغيرات الأخرى المؤثرة في الامتصاص

. الشكل (١٥ - ٤): السياسة النقدية في ظل سعر صرف ثابت



شرح الشكل (١٥ - ٤):

يبين المنحنى (IS) هذا كيف يؤثر تغير في معدل الفائدة في الدخل الحقيقي. ويعتمد اتجاه ميله على حساسية الامتصاص وحجم المضاعف للفائدة. ويعتمد موقعه على معدل الفائدة ومعدل الضريبة. ويبين المنحنى (LM) العلاقة بين الدخل ومعدل الفائدة اللازمة اللازمة لتحقيق التوازن النقدي. يتجه ميله نحو الأعلى لأن الطلب على النقد يرتفع بارتفاع الدخل وينخفض بانخفاض معدل الفائدة، ولهذا فإن الزيادة في معدل الفائدة نعد ضرورية لموازنة الزيادة في الدخل. ويعتمد موقعه على العرض النقدي. يبدأ الاقتصاد في النقطة (Eo) حيث يكون الدخل (OYo) ويكون معدل الفائدة (Oro). وتؤدي زيادة في العرض النقدي إلى إزاحة من (LM) إلى (L'M') مزيحاً التوازن من (E_0) إلى (E_1). يرتفع الدخل من (OYo) إلى (OY_1) وينخفض معدل الفائدة من (Oro) إلى (Or_1). وفي اقتصاد مفتوح ذي سعر صرف ثابت فإن تغيرات الدخل ومُعدلات الفائدة هذه، تدفع ميزان المدفوعات، على أية حال، إلى عجز، الزمر الذي يخفض العرض النقدي. يعود المنحنى (LM) إلى موقعه الأولي، معيداً معه الدخل إلى (OYo) ومرجعاً معدل الفائدة إلى (Oro). فتتآكل مؤثرات السياسة النقدية. إنها تتآكل بسرعة أكبر بوجود تنقلية عالية لرأس المال، لأن الانخفاض الأولي في معدل الفائدة يقود إلى عجز أكبر في ميزان المدفوعات.

ولدينا هنا متغيران هامان من هذه المتغيرات : تخفيض قيمة العملة المحلية الذي يزيح المنحنى نحو اليمين بفضل تحويل الانفاق عن السلع الأجنبية إلى السلع الوطنية، وتخفيض الضريبة الذي يزيح المنحنى في الاتجاه ذاته بفضل رفع الامتصاص.

يبين المنحنى (LM) العلاقة بين الدخل ومعدل الفائدة الازمة لتحقيق التوازن النقدي. إن الطلب علي النقد يزداد بتزايد الدخل لأن المعاملات التجارية ترتفع بارتفاع الدخل. وينخفض مع ارتفاع معدل الفائدة لأن ارتفاع معدل الفائدة يغري مالكي النقد إلى التحول عن النقد إلى الموجودات ذات الفائدة (سندات) عندما يستطيعون تحقيق مزيد من الكسب بامتلاكهم لمثل هذه الموجودات. وعندما يثبتُ المصرف المركزي العرض النقدي، فإنه يمكن الحفاظ على التوازن النقدي عندما تتم موازنة أثر زيادة الدخل الرائعة للطلب بفضل أثر زيادة معدل الفائدة المنخفض للطلب. هذه هي العلاقة التي يبينها المنحنى (LM) الذي يتجه ميله نحو الأعلى. يعتمد موقع المنحنى على العرض النقدي. ويؤدي ازدياد العرض النقدي إلي إزاحة المنحنى نحو الأسفل بسبب الحاجة إلى معدل فائدة أدنى للحفاظ على التوازن النقدي على كل مستوى دخل، بل على جميع مستويات الدخل.

لقد مثّلنا التغيرات في السياسة النقدية، في تمارين سابقة، بالتغير في معدل الفائدة المحلي. أما في بقية هذا الفصل، فإننا نمثلها بتغير العرض النقدي. تمثل سياسة نقدية أكثر سهولة برفع العرض النقدي وإزاحة المنحنى (LM) نحو الأسفل. وتمثل سياسة نقدية أكثر إحكاماً بتخفيض العرض النقدي وإزاحة المنحنى نحو الأعلى. كما يمثل أيضاً عجز ميزان المدفوعات بإزاحة المنحنى نحو الأعلى، لأن العجز يخفض الاحتياطي الرسمي الذي يخفض العرض النقدي عندما لاينخرط المصرف المركزي في عملية التقيم. وفي كل مثال سيأتي، سوف نفترض أن ميزان المدفوعات متوازن في المستويات الأولية للدخل ولمعدل الفائدة، وهذا سوف يصون العرض النقدي من التغير إلى أن نطرح تغيراً في السياسة.

السياسة النقدية في ظل سعر صرف ثابت :

في ظل سعر صرف ثابت فإن آثار السياسة النقدية المحلية تتآكل في النهاية عندما لايقوم المصرف المركزي بتعقيم التدفقات الاحتياطية، كما أنها تتآكل بسرعة أكبر بوجود حركة عالية لرأس المال. وهذه الحكاية يرويها الشكل (١٥ - ٤):

يبدأ الاقتصاد في (Eo) حيث يتقاطع المنحنيان (IS) و (LM). ليقم المصرف المركزي بإجراء مشتريات سوق مفتوحة، رافعاً بذلك العرض النقدي ومزيحاً المنحنى (LM) نحو الأسفل حتى (L'M'). فينزاح الاقتصاد إلى (E_1). ويرتفع الدخل إلى (OY_1) ويهبط معدل الفائدة إلى (Or_1). هذه هي النتيجة الدائمة فيما يتعلق باقتصاد مغلق. وهي النتيجة الأولية في اقتصاد مفتوح ذي أسعار صرف ثابتة. تؤدي زيادة في الدخل إلى الإضرار بالحساب الجاري، ويؤدي انخفاض في معدل الفائدة إلى الإضرار بحساب رأس المال. ينتقل ميزان المدفوعات إلى عجز، ويبدأ الاحتياطي بالانخفاض. فإذا كان على المصرف المركزي أن يُجْذِبَ التدفقات الاحتياطية بلا حدود. فإن الاقتصاد سوف يظل في (E_1). وإلاّ فإن العرض النقدي سيبدأ بالانخفاض، ويستمر في الهبوط إلى أن يزول عجز ميزان المدفوعات. ووفقاً لذلك سوف يعود العرض النقدي في النهاية إلى ما كان عليه قبل مشتريات السوق المفتوحة مرجعاً المنحنى (LM) إلى النقطة التي انطلق منها. أما الدخل فينبغي أن يعود إلى (OYo)، كما ينبغي أن يعود معدل الفائدة إلى (Oro). ويجب أن تتلاش آثار التغير في السياسة النقدية تماماً.

تعد حركة رأس المال هامة هنا فيما يتعلق أساساً بالسرعة التي يعود فيها الاقتصاد إلي النقطة التي بدأ منها. إذ بدون حركة رأس المال فإن عجز ميزان المدفوعات يكون مساوياً إلى عجز الحساب الجاري الناشيء عن زيادة الدخل. وبوجود حركة لرأس المال فإن العجز يتوسع بفضل التدفق نحو الخارج لرأس المال والناجم عن انخفاض معدل الفائدة، وينخفض العرض النقدي بسرعة أكبر. إن حركة رأس المال تسرِّع معدل توليد النقود الاضافية الآتية من صادرات الاقتصاد بفضل مشتريات السوق المفتوحة.

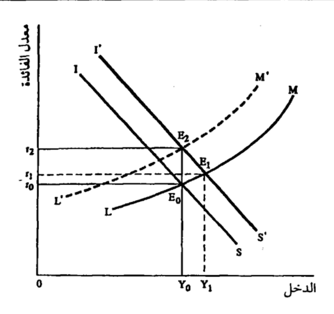
في الحالة المُحدَّدة والتي تكون فيها حركة رأس المال تامة (أي تبادلية بين السندات المحلية والأجنبية) فإنه لايكون للسياسة النقدية أي أثر في اقتصاد صغير، ولو مؤقتاً. إن معدل الفائدة المحلي لايمكن أن يهبط في الشكل (١٥ - ٤) لأنه ينبغي أن يكون مساوياً لمعدل الفائدة الأجنبي. ويجب أن يبقى الاقتصاد في (Eo). وبالتضمين، ينبغي أن يرتد المنحنى (LM) بسرعة وعلى الفور بعد إجراء مشتريات السوق المفتوحة. وتتم موازنة النتيجة كلها للمشتريات على الفور بفضل تدفق رأس المال نحو الخارج. إذ يشتري المستثمرون سندات أجنبية بدلاً من السندات المحلية التي اشتراها المصرف المركزي، وهكذا يخسر المصرف المركزي من احتياطيه ما يساوي ممتلكاته الإضافية من السندات المحلية. أما العرض النقدي فلا يتغير.

السياسة المالية في ظل سعر صرف ثابت :

يصف الشكلان (١٥ - ٥) و (١٥ - ٦) طرق عمل السياسة المالية. كما أن هذين الشكلين يبينان الأثر الأولي لانخفاض الضريبة، وذلك بإزاحة المنحنى (IS) إلى (I'S'). تنتقل نقطة التوازن إلى (E_1). ويرتفع الدخل إلى (OY_1)، ويرتفع معدل الفائدة إلى (Or_1). ومرَّة أخرى، تعد هذه هي النتيجة الدائمة فيما يتعلق باقتصاد مغلق أو فيما يتعلق باقتصاد مفتوح يقوم فيه المصرف المركزي بإجداب التدفقات الاحتياطية.

ليست هذه هي الحكاية كلها عندما تؤثر تلك التدفقات في العرض النقدي. في حالة السياسة المالية، على أية حال، فإن بقية الحكاية تعتمد اعتماداً حاسماً على حركة رأس المال، التي تؤثر على الاتجاه الذي تتحرك فيه المتغيرات، وليس فقط السرعة التي تتحرك فيها. يبين الشكل (١٥ - ٥) النتائج المترافقة مع حركة منخفضة، والتي لاتترافق مع حركة إطلاقاً. أما الشكل (١٥ - ٦) فيبين النتائج المترافقة مع حركة كاملة وعالية.

الشكل (١٥ – ٥) السياسة المالية في ظل سعر صرف ثابت ذي حركةمنخفضة لرأس المال



شرح الشكل (١٥ – ٥):

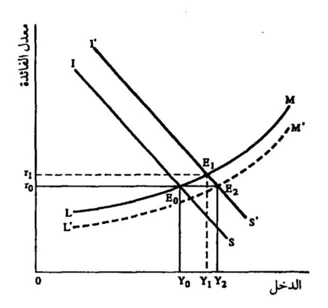
انخفاض الضريبة يزيح المنحنى (IS) إلى (I'S') مزيحاً كذلك نقطة التوازن من (Eo) إلى (E1). يرتفع الدخل من (OYo) إلى (OY_1) ويرتفع معدل الفائدة من (Oro) إلى (Or1). يؤدي تدهور الحساب الجاري، مع عدم وجود حركة لرأس المال، إلى دفع ميزان المدفوعات إلى عجز، كما ينخفض العرض النقدي. وينتقل المنحنى (LM) بالتدريج إلى (L'M') مزيحاً التوازن إلى (E2) حيث يكون الدخل قد تراجع إلى (OYo) ويكون معدل الفائدة قد ارتفع إلى (Oro)، ويكون عجز ميزان المدفوعات قد انتهى. وتتآكل آثار السياسة المالية تدريجياً. وبوجود حركة منخفضة لرأس المال، فإن الزيادة في معدل الفائدة من (Oro) إلى (Or_1) تؤدي إلى تدفق نحو الداخل لرأس المال يوازن جزءاً من التدهور الذي حصل في الحساب الجاري، وتقليص عجز ميزان المدفوعات. إضافة إلى أن العجز ينتهي في نقطة تقع على المنحنى (I'S') بين (E_1) و (E_2) حيث يكون الدخل بين (OY_0) و (OY_1) ومعدل الفائدة بين (Or_1) و (Or_2). يظل الحساب الجاري في عجز، ولكن العجز يغطي باستمرار تدفق رأس المال نحو الداخل. يستقر كل من الاحتياطي والعرض النقدي. وفي المدى البعيد تتقلص آثار انخفاض الضريبة ولكنها لاتزول تماماً.

عندما لايكون هنالك حركة لرأس المال، فإن النتيجة بعيدة المدى تشابه النتيجة التي تحصل بعد إحداث تغير في السياسة النقدية لأن الدخل يعود في النهاية إلى مستواه الأولي. يولّدُ انخفاض في الضريبة عجزاً في ميزان المدفوعات يساوي عجز الحساب الجاري الناجم عن الزيادة الأولية في الدخل. ينخفض الاحتياطي فيتقلص العرض النقدي نتيجة لذلك، وينزاح المنحنى (LM) تدريجياً نحو الأعلى. ولايتوقف عن التحرك مالم ينته عجز المدفوعات، الأمر الذي يعني أنه ينبغي أن ينزاح إلى (L'M') في الشكل (١٥ - ٥). يُعاد الدخل إلى (OYo). وينتهي العجز في الحساب الجاري. وتتحقق النتيجة بفضل الزيادة في معدل الفائدة التي ترتفع إلى (Or_2)، وتستثني إنفاقاً محلياً كافياً لموازنة الحافز الذي ينجم عن تخفيض الضريبة. يتآكل أثر السياسة المالية تماماً. عندما تكون حركة رأس المال منخفضة، فإن السياسة المالية تؤدي إلى رفع الدخل بشكل دائم ولكن بمقدار أقل من الزيادة إلى (OY_1). إن الزيادة الأولية في معدل الفاذدة تحث تدفق رأس المال نحو الداخل الأمر الذي يعوض جزءاً من عجز الحساب الجاري. لذلك، يكون عجز ميزان المدفوعات أقل من مبدئياً، وينتهي قبل أن تنعكس الزيادة في الدخل تماماً. في الشكل (١٥ - ٥) يستقر المنحنى (LM) في نقطة تقع على (I'S') بين (E_1) و (E_2). ويقع المستوى الدائم للدخل بين (OY_1) و (OYo)، ويقع المستوى الدائم لمعدل الفائدة بين (Or_1) و (Or_2). مازال هناك عجز في الحساب الجاري لأن الدخل مازال فوق مستواه الأولي، أما بقية العجز فقد عوّضه تدفق نحو الداخل لرأس المال أكبر أحدثته زيادة إضافية في معدل الفائدة. ويضعف أثر السياسة المالية ولكنه لايختفي[١].

---

(١) نلاحظ أن هذه النتيجة تشابه تماماً النتيجة الواردة في الشكل (١٥ - ٣) حيث استخدمت السياسة المالية لتحقيق توازن داخلي واستخدمت السياسة النقدية لتحقيق توازن خارجي. في ذلك المثال، تم الحصول على النتيجة فوراً، وخفّض العرض النقدي فجأة بفضل مبيعات سوق مفتوحة. أما في هذا المثال فقد تم الحصول على النتيجة بفضل تخفيض تدريجي في العرض النقدي الناجم عن عجز عابر في ميزان المدفوعات.

الشكل (١٥ - ٦): السياسة المالية في ظل سعر صرف ثابت ذي حركة عالية لرأس المال



شرح الشكل (١٥ - ٦):

إن النتائج الأولية لانخفاض الضريبة هي ذاتها كالسابق. ينزاح المنحنى (IS) إلى (I'S') رافعاً بذلك الدخل من (OYo) إلى (OY_1) ورافعاص معدل الفائدة من (Oro) إلى (Or_1). وبوجود حركة عالية لرأس المال، يكون تدفق رأس المال نحو الداخل الناجم عن ارتفاع أكبر في معدل الفاذدة أكبر من التدهور الحاصل في الحساب الجاري وينتقل ميزان المدفوعات إلى فائض. يرتفع العرض النقدي دافعاً المنحنى (LM) نحو الأسفل. وبوجود حركة كاملة لرأس المال فإنه يهبط فوراً إلى (L'M') لأن معدل الفائدة سـوف يظـل في (Oro) وتزاح نقطة التـوازن إلى (E_2)، وسـوف يرتفع الدخل إلى (OY_2). وفيما عدا ذلك، فإن فائض ميزان المدفوعات ينتهي في نقطة تقع على المنحنى (I'S') بين (E_1) و (E_2) حيث يكون الدخل بين (OY_1) و (OY_2) ويقع معدل الفائدة بين (Oro) و (or_1). يظل الحساب الجاري في عجز، كالسابق، ويغطي العجز بفضل تدفق نحو الداخل لرأس المال. ولكن آثار انخفاض الضريبة تُعزَّز بفضل حركة عالية لرأس المال.

من الواضح، أن هناك درجة من حركة رأس المال تُبقي الاقتصاد في النقطة (E_1) بشكل دائم. أما تدفق رأس المال نحو الداخل الناجم عن الزيادة في معدل الفائدة حتى (Or_1) فإنها تضاهي فقط عجز الحساب الجاري الناجم عن الزيادة في الدخل حتى (OY_1). وعندما تكون حركة رأس المال أكثر انخفاضاً، تكون النتائج هي تلك التي وصفت في الشكل (١٥ – ٥). وعندما تكون حركة رأس المال أعلي، تكون النتائج هي تلك التي وصفت في الشكل (١٥ – ٦).

لنبدأ بحالة حركة رأس المال الكاملة المحدَّدة. لايمكن لمعدل الفائدة المحلي أن يتغير لأنه ينبغي أن يساوي معدل الفائدة الأجنبي. ولهذا، فإن انخفاض الضريبة لابد أن ينقل الاقتصاد علي طول الطريق إلى (E_2) رافعاً الدخل إلى (OY_2). وبالتضمين، ينبغي أن يكون تدفق رأس المال نحو الداخل كبيراً جداً لأنه سوف يولد فائضاص في ميزان المدفوعات كبيراً بما يكفي لإزاحة المنحنى (LM) نحو الأسفل على الفور إلى ($L'M'$)، والحيلولة دون ارتفاع معدل الفائدة المحلي. إن الزيادة في الدخل كبيرة، أيضاً، بسبب عدم وجود زيادة في معدل الفائدة لاستبعاد الحافز الذي يحدثه انخفاض الضريبة. وعموماً، تؤدي حركة رأس المال العالية إلى جعل السياسة المالية أكثر فعالية.

يرتفع معدل الفائدة مبدئياً، كما حصل في الشكل (١٥ – ٥)، ولكن الزيادة تحدث تدفقاص نحو الداخل لرأس المال أكبر من عجز الحساب الجاري. وينتقل ميزان المدفوعات إلي فائض، وينمو العرض النقدي. وينزاح المنحنى (LM) نحو الأسفل ويستقر في نقطة تقع على ($I'S'$) بين (E_1) و (E_2). يقع المستوى الدائم للدخل بين (OY_1) و (OY_2)، ويقع المستوى الدائم لمعدل الفائدة بين (Oro) و (Or_1). [هنالك عجز دائم على الحساب الجاري، ولكنه يُعوَّض بتدفق لرأس المال تماماً لأنه كان مصحوباً بحركة منخفضة لرأس المال].

لنلخص. عندما يكون سعر الصرف ثابتاً، ولايقوم المصرف المركزي بإجداب التدفقات الاحتياطية، يمكننا أن نؤكد مايلي:

١ - إذا لم يكن هناك حركة رأس مال، فإن نتائج السياستين النقدية والمالية تتآكل تماماً.

٢ - لدى ارتفاع حركة رأس المال، فإن فاعلية السياسة النقدية تنخفض بسرعة أكبر. وبوجود حركة رأس المال كاملة، تكون السياسة النقدية غير فاعلة تماماً.

٣ - لدى ارتفاع حركة رأس المال، تُستعاد فاعلية السياسة المالية. وبوجود حركة عالية لرأس المال، يكون الأثر الإجمالي للسياسة المالية أكبر من أثرها الأولي.

كل هذه الافتراضات الثلاثة، على أية حال ومستخلصة من آثار تدفقات رأس المال على مدفوعات دخل الفائدة[1]، ويعتمد الافتراض الثالث اعتماداً حاسماً على فرضية نموذج فلمنغ - مونديل الهام، وهي أن الفرق في معدل الفائدة يحدث تدفقاً مستمراً لرأس المال. فإذا ماتناقصت تدفقات رأس المال في النهاية بشكل تدريجي، فإن نتائج السياسة المالية سوف تتآكل، أيضاً. وينبغي أن يبدأ الاقتصاد بالانزلاق في عجز في ميزان المدفوعات في بداية انخفاض الضريبة، وسوف ينتقل

(١) لشرح مايتضمنه مدفوعات دخل الفائدة، ندرس آثار الزيادة في العرض النقدي الذي يخفض معدل الفائدة المحلي مبدئياً. سوف يبيع مالكو الموجودات السندات المحلية ويشترون سندات أجنبية (سوف يكون هناك تدفق نحو الخارج لرأس المال على الطريق إلى التوازن الجديد بعيد المدى). سوف تنخفض مدفوعات الفائدة إلى الأجانب بسبب التغير الذي حدث موجودات السندات، وهذا سوف يحسّن ميزان الحساب الجاري. لذلك، لايمكن أن يكون التوازن بعيد المدى في (Eo) في الشكل (١٥ - ٤). وينبغي أن يكون المستوى الدائم لمعدل الفائدة (Oro) تماماً كما كان من قبل، وإلاّ فإن تدفقات رأس المال سوف تستمر، كما سوف يستمر مستوى مدفوعات الفائدة بالتغير. ولكن المستوى الدائم للدخل يجب أن يكون أعلى من (Oyo) لأن الاقتصاد ينبغي أن يتعرض لعجز تجاري دائم كبير بما يكفي لمضاهاة الانخفاض في مدفوعات الفائدة، وهكذا يؤدي بالحساب الجاري إلى التوازن [والواقع، أن المنحنى (IS) سوف ينزاح قليلاً إلى اليمين لأن الانخفاض في مدفوعات الفائدة سوف يرفع المستوى الدائم للدخل]. وبالتالي فإن السياسة النقدية سيكون لها أثراً أقل على الدخل، حتى على المدى البعيد. ولابد من تعديل البيانات المتعلقة بأسعار الصرف المرنة بطرق مماثلة من أجل تسويغ مدفوعات الدخل من الفائدة.

في النهاية إلى (E_2) في الشكل (١٥ – ٥). ويجب أن يرتفع معدل الفائدة، وسوف ينخفض الدخل عائداً إلى ما كان عليه قبل انخفاض الضريبة.

السياسة النقدية في ظل سعر صرف مرن:

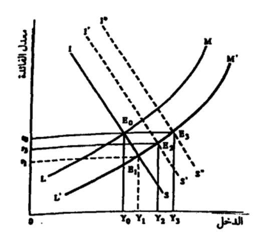
يتحدَّد موقع المنحنى (LM)، في ظل سعر صرف ثابت، بميزان المدفوعات جزئياً. فإذا لم يقم المصرف المركزي بتعقيم تدفقات الاحتياطي، فإنه لا يستطيع السيطرة على العرض النقدي. أما في ظل سعر صرف مرن، فلا يوجد تدفقات للاحتياطي، ويتحدد موقع المنحنى (LM) كلياً بالسياسة النقدية. ويعد هذا واحداً من الفروق الأساسية بين النظامين، ويستخدم غالباً كنقطة لصالح سعر الصرف. بيد أن هناك فرقاً آخر. ويُحدَّد موقع المنحنى (IS)، في ظل سعر الصرف ثابت بالشروط الاقتصادية المحلية، بما في ذلك السياسة المالية. أما في ظل سعر صرف مرن فإن موقعه يعتمد جزئياً على سعر الصرف الحقيقي الذي يؤثر في تقسيم الانفاق بين السلع المحلية والسلع الأجنبية. وكلا الفريقين لهما علاقة بآلية عمل السياسات المحلية في ظل أسعار الصرف الثابتة والمرنة.

إن سعر الصرف المرن يعزز فعالية السياسة النقدية، كما أن حركة رأس المال تضاعف زيادة فعاليتها. يشرح الشكل (١٥ – ٧) هذه الاقتراحات.

تؤدي مشتريات السوق المفتوحة إلى إزاحة المنحنى (LM) نحو الأسفل حتى (L'M') تماماً كما هو الحال بوجود سعر صرف ثابت، وتنتقل نقطة التوازن إلى (E_1). يرتفع الدخل مباشرة إلى (OY_1)، وينخفض معدل الفائدة إلى (Or_1). وهذه هي النتيجة المتعلقة باقتصاد مغلق وليس باقتصاد مفتوح ذي سعر صرف مرن، حتى ولا مبدئياً. ولسوف يحدث شيء آخر في الحال. وبما أن الزيادة في الدخل ترفع الواردات، وبما أن الانخفاض في معدل الفائدة يسبب تدفقاً لرأس المال نحو الخارج عندما تكون هناك أية حركة لرأس المال، فإن قيمة العملة المحلية سوف تنخفض من أجل تصفية سوق صرف العملات الأجنبية. وتؤدي نتيجة تخفيض قيمة العملة المحولة للإنفاق إلى إزاحة المنحنى (IS) إلى موقع كالموقع (I'S'). تنتقل

نقطة التـوازن إلى (E_2)، ويرتـفع الـدخل إلى (OY_2). يعتـمـد حجم الإزاحة في المنحنى (IS) على حجم التخفيض الذي يزيد حجم تدفق رأس المال نحو الخارج. ومن ثم، فـإن حـركـة رأس المال العـاليـة ترفع الزيادة في الـدخل. انظر إلى الحـالة المحددة لحركة رأس المال الكاملة. وبما أن معدل الفائدة ينبغي البقاء في (Oro)، فإن المنحنى (IS) يجب أن ينزاح على امتداد الطريق إلى ("I"S). كـما ينبغي للدخل أن يرتفع إلى (OY_3).

الشكل (١٥ - ٧): السياسة النقدية في ظل سعر صرف مرن



شرح الشكل (١٥ - ٧):

تؤدي الزيادة في العرض النقـدي إلى إزاحة المنحنى (LM) إلى ('L'M) مزيحة التوازن من (Eo) إلى (E_1). تنخفض قيمة العملة المحلية على الفور، حتى في غياب حركة رأس المال، لأن زيادة الدخل من (OYo) إلى (OY_1) ترفع الواردات. إن نتيجة تخفيض قيمة العملة المحـولّة للإنفاق تؤدي إلى إزاحة المنحنى (IS) إلى موقع مثل ('I'S) مزيحة نقطة التوازن إلى (E_2) ورافعة الدخل إلى (OY_2). كما أن حركة رأس المال تؤدي إلى تقوية هذه النتيـجة لأن الانخفاض في معدل الفائدة يحدث تدفقاً لرأس المال نحو الخارج، ويسبب انخفاضاً أكبر في قيمة العمَلة المحلية. ينبغي أن يظل معدل الفائدة في (Oro) إذا كانت هناك حركة كاملة لرأس المال، وتنزاح نقطة التوازن إلى (E_3). ينزاح المنحنى (IS) على امتداد الطريق إلى ("I"S) ويرتفع الدخل على امتداد الطريق أيضاً إلى (OY_3). تكون السياسة النقدية، في ظل سعر صرف مرن، فعّالة بشكل دائم، وتزيد حركة رأس المال من فعلّيتها.

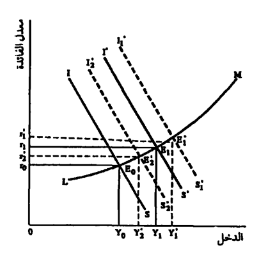
السياسة المالية في ظل سعر صرف مرن :

يمكن لسعر الصرف المرن أن يقلص فاعلية السياسة المالية، ويقع اللوم في ذلك على حركة رأس المال العالية. يبين الشكل (١٥ - ٨) أسباب ذلك. إذ يؤدي انخفاض الضريبة إلى إزاحة المنحنى (IS) إلى (I'S') كما هو الحال في الشكلين (١٥ - ٥) و (١٥ - ٦) مزيحاً نقطة التوازن إلى (E_1). ومرَّة أخرى هذه هي النتيجة المتعلقة باقتصاد مغلق، وليس باقتصاد مفتوح ذي سعر صرف مرن. ولابد لنا من أن نأخذ بالحسبان التغير في سعر الصرف، كما أن النتيجة تعتمد على درجة حركة رأس المال.

وعندما لاتكون هناك حركة، أو كان هناك حركة منخفضة لرأس المال، فإن قيمة العملة المحلية تنخفض. يتدهور الحساب الجاري بسبب زيادة الدخل، ولأن تدفق رأ س المال نحو الداخل، إن كان هناك تدفق، صغير جداً فلا يغطي التدهور. إن نتيجة الانخفاض المحولة للرنفاق تضخم انزياح المنحنى (IS) آخذة إياه إلى ماوراء (I'S') إلى موقع مثل ($I'_1S'_1$). ولهذا، فإن الدخل يرتفع على امتداد الطريق إلى (OY'_1) يؤدي سعر الصرف المرن إلى تناظم أثر انخفاض الضريبة الرائج للدخل، جاعلاً السياسة المالية أكثر فاعلية.

وعندما تكون هناك حركة كاملة أو حركة عالية فرن العملة المحلية ترتفع قيمتها. يتدهور الحساب الجاري، ولكن تدفق رأس المال نحو الداخل كاف لتغطية التدهور، بل أكثر. ويؤدي أثر التخفيض المحول للرنفاق إلى تقييد انزياح المنحنى (IS) فيأخذه إلى موقع مثل ($I'_2S'_2$). ويرتفع الدخل ولكن إلى (OY'_2) فقط. وتكون السياسة المالية، في ظل تنقلية كاملة، غير فعَّالة تماماً. وبما أن معدل الفائدة يجب أن يظل في (Oro)، فإن الاقتصاد يجب أن يظل في (Eo). وبالتضمين فإن ارتفاع قيمة العملة المحلية يجب أن يعيد المنحنى (IS) مباشرة إلى النقطة التي بدأ منها، ولايمكن للدخل أن يتغير أبدا.

الشكل (١٥ - ٨): السياسة المالية في ظل سعر صرف مرن



شرح الشكل (١٥ - ٨):

يؤدي انخفاض الضريبة إلى انزياح المنحنى () إلى () وإزاحة التوازن من () إلى (E_1). ويرتفع الدخل من () إلى (OY_1)، ويرتفع معدل الفائدة من () إلى (Or_1). وبعدم وجود حركة رأس مال أو بوجود حركة منخفضة، فإن قيمة العملة المحلية يجب أن تنخفض على الفور. كما أن نتيجة التخفيض المحولة للانفاق تؤدي إلى إزاحة المنحنى ( ) إلى موقع مثل ($I'_1S'_1$) مزيحة التوازن إلى (E'_1) ورافعة الدخل بشكل دائم إلى (OY'_1). ويكون انخفاض الضريبة أكثر فاعلية. وبوجود حركة عالية لرأس المال، فإن العملة المحلية يجب أن ترتفع قيمتها بسبب التدفق الكبير لرأس المال نحو الداخل الناجم عن الزيادة في معدل الفائدة. إن الأثر المحول للإنفاق يؤدي إلى انزياح المنحنى () إلى موقع مثل ($I'_2S'_2$) مزيحاً التوازن إلى (E'_2) ومخفضاً الدخل إلى (OY'_2). أما انخفاض الضريبة فهي أقل فاعلية. وبوجود حركة كاملة ينبغي بقاء معدل الفائدة في () وينبغي أن يكون ارتفاع قيمة العملة المحلية كبيراً بما يكفي لدفع المنحنى ( ) إلى الوراء حتى نقطة البدء. ليس هناك زيادة في الدخل، وانخفاض الضريبة غير فعّالة تماماً.

ويمكن تلخيص النتائج في ظل سعر صرف مرن بسهولة أكبر إذا مابدأنا بحركة كاملة لرأس المال:

١ - بوجود حركة كاملة لرأس المال، فإن فاعلية السياسة النقدية تصل إلى حدها الأقصى، بيد أن السياسة المالية تجرَّدُ من أي تأثير على الاقتصاد المحلي.

٢ - بانخفاض حركة رأس المال، تتلاشى فاعلية السياسة النقدية، ولكن أثرها على الدخل يكون دائماً أكبر من النتيجة التي يتم الحصول عليها بوجود سعر صرف ثابت وتعقيم كامل.

٣ - وبانخفاض حركة رأس المال، تتعاظم فاعلية السياسة المالية، ويمكن أن يكون أثرها على الدخل أكبر من النتيجة التي يتم الحصول عليها بوجود سعر صرف ثابت وتعقيم كامل.

نلاحظ أن كل هذه النتائج تعتمد جزئياً على فرضية فلَمنغ - مونديل حول ديمومة تدفقات رأس المال. إذا ماتناقصت حركة رأس المال تدريجياً فإن أثر السياسة النقدية ينخفض تدريجياً. ولكن التغيير الدائم في الدخل هو، مع ذلك، أكبر من التغيُّر إلى (OY_1) في الشكل (١٥ - ٧)، كما ينبغي أن تستمر قيمة العملة المحلية بالانخفاض إلى أن تزيل عجز الحساب الجاري. وترتفع تأثير السياسة المالية تدريجياً، ويكون التغير الدائم في الدخل أكبر أيضاً من التغير إلى (OY_1) في الشكل (١٥ - ٨) لأن قيمة العملة المحلية تنخفض.

تقييم مدى حركة رأس المال:

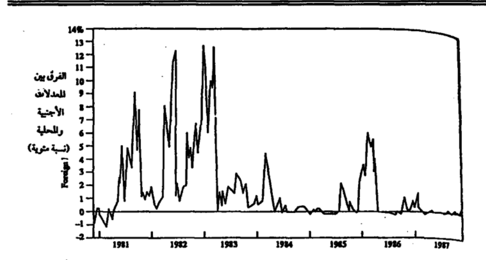
حصلت حركة دولية لرأس المال بسرعة كبيرة في غضون ثمانينات القرن العشرين بتأثير تطورين اثنين. الأول، هو أن كثيراً من الحكومات ألغت رقابتها على حركة رأس المال أو خفضتها. والثاني، هو أنَّ استخدام الحواسيب وغيرها من الابتكارات ساعد المستثمرين على إدارة موجوداتهم ببراعة أكبر وقاد المصارف والمؤسسات الأخرى إلى ابتكار أدوات مالية جديدة سهلت على المستثمرين نقل أموالهم من بلد إلى بلد أو تحويلها من عملة إلى عملة. وقد كتبَ الكثير حول

تدويل الأسواق المالية، كما أن حياة أولئك الذين يتعاملون في هذه الأسواق قد تغيرت تغيراً دراميآً. يُمثّل العديد من علماء الاقتصاد الوضع بافتراض حركة تامة لرأس المال في نماذجهم التحليلية وعملهم التجريبي. هنالك، على أية حال، ميل لمبالغة الأهمية الاقتصادية الأساسية للابتكارات الحديثة في تقنية التجارة والاستثمار. قال ريتشارد كوبر (Richard Cooper) من جامعة هارفارد أن مَدّ الكابل الأطلسي الأول عام ١٨٦٦م قد اختصر الزمن اللازم للاتصال بين لندن ونيويورك بما يزيد عن كل الابتكارات التالية مجتمعة. فضلاً عن أن العمل التجريبي قد أثار أسئلة حول درجة حركة رأس المال.

يشرح الشكل (١٥ - ٩) النتائج الهامة لتحرير رأس المال من القيود المفروضة على حركة شرحاً حيوياً. إنه يبين الفرق بين معدلات الفائدة على الودائع المحلية والودائع الخارجية مقدرة بالفرنك الفرنسي. الودائع المحلية هي تلك الموجودة في مصارف في فرنسا، والودائع الخارجية هي تلك الموجودة في مصارف في بلدان أخرى. في مطلع ثمانينات القرن العشرين. كان معدل الفائدة على الودائع الخارجية أعلى بكثير من معدل الفائدة على الودائع المحلية لأن القيودالفرنسية على رأس المال حالت دون تمكن سكان فرنسا من الإيداع في مصارف أجنبية. ولكن تلك القيود قد حُرِّرت تدريجياً ورُفعت نهائياً في نهاية العقد، وأدى ذلك إلى تقليص الفرق في معدل الفائدة. ارتفعت معدلات الفائدة على الودائع المحلية بالنسبة لمعدلات الفائدة على الودائع الأجنبية لأنه كان على المصارف الفرنسية، أن تقدم معدلات فائدة منافسة للأسعار المتوفرة التي تقدمها المصارف الأجنبية.

سوف نرى في الفصل التالي، على أية حال، أن رفع القيود عن رأس المال لاتزيل كل التكاليف ومخاطر الاستثمار في بلدان أخرى أو بعملة أخرى، وتوحي دراسة حديثة لحركة رأس المال بأن هذه الحركة أبعد من أن تكون كاملة. ولفهم الاستراتيجية التي تبنتها الدراسة، دعنا نشرح الشكل (١٥ - ٨) الذي يعالج السياسةالمالية في ظل سعر صرف مرن. لنفرض أن الانزياح الأولي في المنحنى (IS) يعكس الزيادة في الاستثمار أكثر مما تعكس التغير في السياسة المالية، ولندرس حالتين متطرفتين.

الشكل (١٥-٩): الفرق بين معدلات الفائدة على ودائع المصرف بالفرنكات الفرنسية



شرح الشكل (١٥ – ٩):

في مطلع ثمانينات القرن العشرين حالت القيود المفروضة على رأس المال الفرنسي سكان فرنسا من الإبداع في المصارف الأجنبية. وعندما خففت القيود بدأ المواطنون الفرنسيون بنقل أموالهم إلى المصارف الأجنبية الأمر الذي اضطر المصارف الفرنسية إلى تقديم معدلات الفائدة وتخفيض الفرق بين السعر المحلي والسعر الأجنبي. تعكس الفروق الكبيرة ذاتها فيما بين عامي ١٩٨١ م إلى ١٩٨٣ م ضغطاً تضاربياً ضد الفرنك. وكان على المصارف الأجنبية تقديم مُعدلات فائدة أعلى لتثبيط المودعين عن التحويل إلى عملات أخرى، ولكن المصارف الفرنسية لم تفعل ذلك لأن الرقابة الفرنسية على رأس المال منعت المواطنين الفرنسين من التحويل إلى عملات أخرى.

المصدر:

مواءم من فرانسيسكو جيافازي Francesco Giavazzi وألبرتو جيوفانيني Alberto Giovannini، مرونة سعر الصرف المحدَّدة: النظام النقدي الأوربي (كمبردج، ماس. : مطبعة ميت Press MIT، ١٩٨٩م.

في حال عدم وجود أي حركة لرأس المال، فإن زيادة الاستثمار تؤدي إلى رفع الدخل بشكل دائم، كما أن تخفيض قيمة العملة المحلية اللازم لموازنة زيادة الواردات الناجمة عن زيادة الدخل يضخم الزيادة في الاستثمار، ثم انزاح إلى (IS) مبدئياً إلى (I'S') بسبب الزيادة في الاستثمار، ثم انزاح إلى ($I'_1S'_1$) بسبب آثار تخفيض قيمة العملة المحولة للإنفاق. ارتفع الدخل على امتداد الطريق إلى (OY'_1). وفي حال عدم وجود حركة لرأس المال، فإنه لابد من موازنة الحساب الجاري في التوازن الجديد في النقطة (E'_1). ومن ثم ينبغي مضاهاة الزيادة في الاستثمار بزيادة في الإدخار، أو بزيادة في مدفوعات الضريبة، أو بالزيادتين معاً. ووفقاً لذلك، لابد أن هناك علاقة متبادلة عالية بين التغيرات في الاستثمار ومجموع التغيرات في الإدخار ومدفوعات الضرائب[١].

وفي الطرف المقابل، بوجود حركة كاملة لرأس المال، فإن الزيادة في الاستثمار تحدث تدفقاً كبيراً جداً لرأس المال نحو الداخل، الأمر الذي يؤدي إلى رفع قيمة العملة المحلية. إن آثار هذا الارتفاع المحولة للإنفاق تدفع المنحنى (IS)على امتداد الطريق إلى النقطة التي بدأ منها، ويعود الدخل إلى (OYo) ولكن التوازن الجديد في النقطة (Eo) تختلف عن التوازن الأولي. لم يتغير الإدخار ومدفوعات الضريبة، لأن الدخل لم يتغير. ومع ذلك فإن االاستثمار يظل أعلى مما كان في البداية، كما يوجد عجز في الحساب الجاري يُموَّل بتدفق رأس المال نحو الداخل. إذاً، بوجود حركة كاملة لرأس المال ينبغي ألا تكون هناك علاقة متبادلة بين التغيرات في الاستثمار ومجموع التغيرات في الادخار ومدفوعات الضريبة.

ما الذي تبينه المعطيات؟ إن الدراسة التي اقترحت هذا الاختيار الخاص وجدت علاقة عالية بين الاستثمار والإدخار واستنتجت أن حركة رأس المال

(١) سوف تؤدي الزيادة في معدل الفائدة إلى (Or'_1)، بالطبع، إلى تخفيض الزيادة في الاستثمار، بيد أن الزيادة الملحوظة فعلياً في النهاية ينبغي أن تضاهى بمجموع الزيادات في الضرائب والإدخار إذا ما كان لابد من موازنة الحساب الجاري تلك كانت هي النقطة الأساسية التي بينتها المعادلة (٨) في الفصل (١٣).

منخفضة. استخدمت دراسات تالية أساليب ومعطيات مختلفة، ولكنها وجدت أيضاً علاقات متبادلة عالية. فقد وجدت إحدى الدراسات علاقات متبادلة أعلى فيما يتعلق بالفترة مابين (١٩٦٧ ـ ١٩٨٤م) مما كانت عليه في الفترة فيما بين (١٩٥٣ و ١٩٦٦م) عندما كانت استخدمت رقابة على رأس المال على نطاق أوسع وفرضت بحزم أشد. لم تحسم النتيجة بعد[1].

ومع ذلك، فإن تجربة الولايات المتحدة في ثمانيات القرن العشرين توحي بأن نتيجة الحركة العالية في الشكل (١٥ - ٩) تلائم الحقائق أكثر من نتيجة الحركة المنخفضة. سوف ندرس هذه التجربة بعناية في الفصل (١٩) لدى مراجعة تاريخ النظام النقدي. يكفي هنا ملاحظة أفه كان هناك انتقال كبير في السياسة المالية للولايات المتحدة في بداية ثمانيات القرن العشرين عندما خفضت إدارة ريغان الضرائب وبدأت برفع الإنفاق العسكري. إن آلية تعديل السياسة المالية الجديدة كانت أشبه بتلك التي وُصفت في النقطة (E'e) في الشكل (١٥ - ٨). كان هناك تدفق كبير لرأس المال نحو الداخل، ارتفعت قيمة الدولار ارتفاعاً هائلاً، وانتقل الحساب الجاري إلى العجز. ولكن القوى الأخرى كانت تعمل بما في ذلك التغيرات التي حصلت في التوقعات المتعلقة بأسعار الصرف المستقبلية. ومن ثم، علينا طرح التوقعات بشأن سعر الصرف قبل أن نتمكن من تحليل تلك الفترة تحليلاً كاملاً.

---

(١) من أجل الاطلاع على الدراسة الأولى من هذا النمط، انظر مارتن أس. فيلديشتاين Martin S.Feldstein وتشارلز هوريوكا Charles Horioka. الادخار المحلي وتدفقات رأس المال الدولية، المجلة الاقتصادية (٩٠) [حزيران (يونيو) ١٩٨٠م]، من أجل الاطلاع على الفترتين (١٩٥٣ - ٦٦ و ١٩٦٧ - ٨٤) انظر موريس أو بستفيلد Maurice Obstfeld، «مادرجة تكامل أسواق رأس المال الدولية؟» بعض الاختبارات الجديدة، في جي كالفو (G.Calvo) وغيره، الدين والاستقرار والتنمية (نيويورك، هاربر ورو Harber and Row، ١٩٨٩م.

خلاصة :

عندما تكون حركة رأس المال مستجيبة إلى معدلات الفائدة، فإن السياسة النقدية تتطلب تأثيراً إضافياً على ميزان المدفوعات وعلى سلوك سعر الصرف المرن. إذاً، من الضروري تعديل نظرية السياسة المثلى التي طورت في فصول سابقة. فبموجب سعر صرف مرن، على سبيل المثال، فإن حركة رأس المال تزيد من خطر عدم الاستقرار. وعندما تستخدم السياسة النقدية لتحقيق توازن داخلي، ولا يأخذ المصرف المركزي بالحسبان تغيرات سعر الصرف الكبيرة الناجمة عن حركة رأس المال، يمكن أن تكون هناك تذبذبات متفجرة في الدخل وفي سعر الصرف.

إضافة إلى أنه في ظل سعر صرف ثابت، يمكن استخدام السياسة النقدية للحفاظ على التوازن الخارجي، في حين تستخدم السياسة المالية للحفاظ على التوازن الداخلي. ويمكن تحقيق الهدفين في آن واحد دون تغيير سعر الصرف، ويكون تعيين السياسة مستقراً. بيد أن هناك اعتراضين على هذه الاستراتيجية. إن زيادة في معدل الفائدة المحلي الناجمة عن احكام السياسة النقدية ربما تؤدي إلى تحويل، لمرَّة واحدة، في سندات المستثمرين، بدلاً من أن تؤدي إلى تدفق نحو الداخل لرأس المال مستمر، وهذا سوف لايؤدي إلى تحسين ميزان المدفوعات بشكل دائم. فضلاً عن ذلك، يمكن أن تؤدي زيادة في معدل الفائدة إلى تدهور مستمر في ميزان الحساب الجاري لأنها ترفع مدفوعات الفائدة إلى العالم الخارجي.

لحركة رأس المال آثار إضافية على عمل سياسات الاقتصاد المحلي. وتشاهد هذه الآثار بوضوح أكبر عندما نكف عن الافتراض بأن المصارف المركزية تُجدب آثار التدخل في أسواق صرف العملات الأجنبية على العرض النقدي.

إذاً تُثبت سعر الصرف، ولم يكن هناك حركة لرأس المال، فإن مؤثرات المحلية للسياستين النقدية والمالية سوف تتآكل في النهاية. إن تيسير السياسة النقدية، أو تخفيض الضريبة، يؤدي إلى تدفق نحو الخارج للإحتياطي، الأمر الذي

يسفر عن نسف تأثير تغير السياسة بالتدريج. وعندما ترتفع حركة رأس المال، تنخفض فاعلية السياسة النقدية بسرعة أكبر، كما أنه لايكون لها أي تأثير، مهما كان نوعه، بوجود حركة كاملة لرأس المال، وتكون الآثار الدائمة للسياسة المالية، بوجود حركة عالية، أكبر من آثارها الأولية بعدم وجود أية حركة.

إذا كان سعر الصرف مرناً، ولم يكن هناك حركة لرأس المال، فإن فاعلية السياسة المالية تتعزز، يُحدث تخفيض الضريبة تخفيضاً في قيمة العملة المحلية، كما أن نتيجة تخفيض الضريبة الرافعة للإنفاق تُستكمل بأثر تخفيض قيمة العملة المحول للإنفاق. وعندما تكون حركة رأس المال عالية، تكون فاعلية السياسة المالية منخفضة، على أية حال، كما أن تخفيض الضريبة يؤدي إلى رفع قيمة العملة المحلية بفضل إحداث تدفق كبير لرأس المال نحو الداخل. وتكون السياسة المالية غير فاعلة تماماً بوجود حركة كاملة لرأس المال.

تنصرف النتائج المتعلقة بالسياسة النقدية في الاتجاه الآخر. تكون السياسة النقدية دائماً، بوجود سعر مرن، أكثر فاعلية مما تكون بوجود سعر ثابت، كما تتعزز فاعليتها بفضل حركة رأس المال.

لقد اسفر تحرير أسواق رأس المال في ثمانينات القرن العشرين وإزالة القيود عن رأس المال عن زيادة حركة رأس المال، كما عززت أيضاص بفضل الابتكارات التي حدثت في التكنولوجيا التي غيرَّت طريقة عمل الأسواق المالية وقدمت للمستثمرين طرقاً جديدة لإدارة موجوداتهم وتنويعها. بيد أن البحوث الحديثة حول حركة رأس المال تحذرنا بأننا لم نحصل بعد على حركة كاملة لرأس المال.

أسئلة ومسائل :

(١) وائم الشكل (١٥ - ٣) لتبين كيف أن معدَّل الضريبة ومعدل الفائدة يجب أن يتغير للحفاظ على التوازن الداخلي والخارجي عندما يكون هناك تحول تلقائي في الانفاق عن السلع المحلية إلى السلع الأجنبية. تذكر أن هذا الاضطراب يؤثر على موقع المنحنين (UU) و (XX). إفرض أن الحساب الجاري قد تمت موازنته قبل التحول في الإنفاق. فهل يوازن بعد التحول، وبعد تغيرات السياسة؟ إشرح ذلك.

(٢) وائم الشكل (١٥ - ٤) كيف تؤثر مبيعات السوق المفتوحة على الدخل ومعدل الفائدة عندما يُثبَّت سعر الصرف، وعندما تكون هناك حركة أقل من كاملة لرأس المال. ميِّز بين النتائج قصيرة الأجل، وطويلة الأجل، كيف يمكن لحركة رأس المال الكاملة أن تغير جوابك؟

(٣) بين كيف تؤثر زيادة الضريبة في الدخل وفي معدل الفائدة عندما يُثبَّت سعر الصرف، وعندما تكون هناك حركة عالية لرأس المال. وافرض أن الحساب الجاري قد تمت موازنته قبل زيادة الضريبة. فهل يمكن أن يوازن بعد الزيادة؟ اشرح ذلك.

(٤) ادرس اقتصاداً ذا سعر صرف مرن وحركة رأس مال عالية. ترغب الحكومة في رفع الدخل ولكنها لاتريد لسعر الصرف أن يتغير. استخدم المنحنيين (IS) و (LM) لتبين كيف ينبغي أن تغير سياستيها النقدية والمالية. يجب أن تشابه التغيرات السياسة تلك المبينة في الشكل (١٥ - ٣). لماذا؟

(٥) وائم الشكل (١٥ - ٦) كيف تؤثر مبيعات السوق المفتوحة في الدخل، ومعدل الفائدة، وسعر الصرف عندما يكون سعر الصرف مرناً وتكون حركة رأس المال كاملة. هل من الضروري التمييز بين النتائج قصيرة الأجل، وطويلة الأجل ؟ اشرح ذلك.

(٦) افرض أن هناك ارتفاع في معدل الفائدة الأجنبي. استخدم المنحنيين (IS) و (LM) لتبين ماسيحدث في الاقتصاد المحلي عندما تكون هناك حركة كاملة لرأس المال، وعندما يثبّت سعر الصرف.

(٧) كرر جوابك على السؤال السادس فيما يتعلق بسعر صرف مرن.

- ١٦ -

التوقعات، وأسعار الصرف، وحساب رأس المال

القضايا :

معظم الاستثمارات يلفها الارتياب. إذ ينبغي أن تبنى على تنبؤات حول المكاسب المستقبلية، والتنبؤات ربما تكون خاطئة. والاستثمارات الأجنبية تتسم بالارتياب خاصة لأنها تشمل تنبؤات تتعلق بتقلبات سعر الصرف، وبتنبؤات حول المكاسب. وحركة رأس المال دولياً لاتعتمد فقط على الفروق في مُعدلات الفائدة، بل على توقعات المستثمرين بشأن أسعار الصرف أيضاً: فضلاً عن أن الاستثمارات تتأثر بالمواقف تجاه المجازفة التي تؤثر بدورها على رغبة المستثمرين في الالتزام في عالم قلق.

يُدخل هذا الفصل التوقعات والشكوك في تحليل حركة رأس المال. ويبدأ بفحص ثلاث قضايا هي :

- كيف تؤثر توقعات أسعار الصرف في خيار المستثمر بين السندات الأجنبية والمحلية.
- كيف يتأثر ذلك الخيار بالموقف تجاه المجازفة.
- كيف تؤثر المضاربة المبنية على توقعات بشأن أسعار الصرف المستقبلية في أداء سوق البورصة.

سوف نرى أن المضاربة تربط سعر الصرف الفعلي اليوم بالسعر المتوقع في المستقبل وأنها تستطيع الأسهام في استقرارية سعر الصرف.

وبعد ذلك يلقي هذا الفصل نظرة على سوق البورصة الأول ويقوم بفحص قضيتين أخريين : هما :

- كيف يستخدم التجار والمستثمرون سوق البورصة الآجل لحماية أنفسهم ضد سعر الصرف.
- كيف يستخدم المضاربون سوق الآجل ليراهنوا على وجهات نظرهم بشأن المستقبل عن طريق خلق مخاطرة أسعار صرف متعمدة.

وسوف نرى أن سوق الآجل يتيح للتجار والمستثمرين أن ينقلوا المجازفة إلى المضاربين.

توقعات العائد ومعدلاته :

ليكن هناك نوعان من السندات، سندات محلية تحمل معدل فائدة قدره (r) مقدراً بالعملة المحلية، وسندات أجنبية تحمل معدل فائدة قدره (r*) مقدراً بالعملة الأجنبية. وسعر الصرف بين العمليتين هو (π) وهو عدد الوحدات من العملة المحلية اللازمة لشراء وحدة من العملة الأجنبية. ولتبسيط الأمور نفرض أن (r) و (r*) معروفين سلفاً وأن النوعين من السندات متطابقان في كل شيء - استحقاقها، واحتمال التخلف عن وفائها، وغير ذلك.

تباينية الفائدة المفتوحة :

لو استثمرت وحدة من العملة المحلية في سند محلي فإنك تتوقع بأن تخرج بـ $(1 + r)$ من وحدات العملة المحلية بعد سنة. ولو استثمرت وحدة من العملة الأجنبية في سند أجنبي، فلسوف تحصل على $(1/\pi)$ من وحدات العملة الأجنبية من ذلك السند وبذلك تتوقع الخروج بـ $(1/\pi)(1 + r^*)$ من وحدات العملة الأجنبية بعد سنة. وهاهنا تدخل توقعات سعر الصرف الحكاية. وللمقارنة بين العائدين فعليك التنبؤ بسعر الصرف الذي يمكن أن يسود بعد سنة من الآن.

لنُشِر إلى سعر الصرف المتوقَّع ذاك بـ (π^e) ونستخدمه لتحويل عائد العملة الأجنبية على السند الأجنبي. فيكون لدينا $(1/\pi)(1+r^*)\pi^e$ من وحدات العملة المحلية. ثم نستخدم (u) لتحديد الفرق بين العائدين:

$$u = \frac{1}{\pi}(1+r^*)\,\pi^e - (1+r) \quad \text{.................... (١)}$$

هذه هي تباينية الفائدة المفتوحة بين الاستثمارات الأجنبية والمحلية فإذا كنت غير مبالٍ بالمجازفة، أي باحتمال أن تكون مخطئاً بشأن سعر الصرف المستقبلي، فإنك ستشترى السند الأجنبي عندما تكون (u) موجبة.

ويمكن تبسيط معادلة (u) بتحديد حد جديد (π)، وهو معدل التغير المتوقَّع لسعر الصرف الصرف:

$$\pi = \frac{\pi e - \pi}{\pi} \quad \text{.......................... (٢)}$$

وتدل القيمة الموجبة لـ (π) على توقع انخفاض قيمة العملة المحلية أثناء السنة القادمة، وتدل القيمة السالبة لها على توقع ارتفاع قيمة العملة المحلية. فيما أن $\pi e = (1+\pi)\pi$، فإنه يمكن إعادة كتابة المعادلة (١) على النحو التالي:

$$u = (1+r^*)(1+\pi) - (1+r) = (r^* - r) + (1+r^*)\,\pi \approx (r^* - r) + \pi \quad \text{.. (١آ)}$$

لأن [$(1+r^*)\pi$] تساوي (π) تقريباً.

هنالك طريقتان للنظر إلى المعادلة (١آ). ينظر إليها من منظور مستثمر مهتم مبدئياً بفائدة حيازة نوع من السندات دون الآخر، وتقول المعادلة أنه يمكن أن ينتج عن الاستثمار في السندات الأجنبية ربح إضافي أو خسارة إضافية. إنه ربح رأس المال أو خسارته الناجمان عن تغير في سعر الصرف. والنظرة الثانية هي من منظور المضارب المهتم مبدئاً بالفائدة من حيازة عملة دون الأخرى. تقول المعادلة إن ربحاً

إضافياً أو خسارة إضافية يمكن أن ينتج عن شراء العملة الأجنبية اعتقاداً بأن ($\hat{\pi}$) موجبة. إنها الفائدة المكتسبة أو الضائعة بسبب حيازة السند الأجنبي[1].

لكن هذين المنظورين لا أهمية لهما جوهرياً. إذ إن المستثمر الذي يشتري السند الأجنبي هو مضارب كذلك، ويعتمد جزء من العائد المتوقع من تلك الصفقة على (π) التي هي تنبؤ المستثمر بتغير سعر الصرف. والمضارب الذي يشتري السند الأجنبي هو مستثمر كذلك، ويعتمد جزء من العائد المتوقع من تلك الصفقة على معدل الفائدة الذي يمكن الحصول عليه بفضل حيازة موجودات من العملة الأجنبية. وعندما تكون (u) موجبة، فإن المستثمر - المضارب سوف يرغب في حيازة بعض سندات العملة الأجنبية. ويمكننا بيان ذلك بإعادة ترتيب المعادلة (١آ)، على النحو التالي:

$$u \approx (r^* + \hat{\pi}) - r \quad \text{(١ب)}$$

الحد الأول هو معدل العائد المتوقع على السند الأجنبي، والحد الثاني هو معدل العائد على السند المحلي. فإذا كان الحد الأول أكبر من الحد الثاني، بغض النظر عن السبب، فإن المستثمر - المضارب سوف يحوز بعض السندات الأجنبية. فضلاً عن أن زيادة في (u) سوف ترفع الطلب على السند الأجنبي وتخفض الطلب على السند المحلي. وبالتالي سوف تؤدي إلى تدفق رأس مال من الاقتصاد المحلي إلى الاقتصاد الأجنبي، رافعة الطلب على العملة الأجنبية في سوق البورصة.

(١) يفترض التفسيران بأن المستثمرين والمضاربين كليهما يقدرون الأرباح والخسائر بالعملة المحلية. سوف يهتمون، على أية حال، بالقيم الحقيقية لموجوداتهم وليس بالقيم الاسمية بالعملة المحلية أو الأجنبية. وتعتمد القيم الحقيقية، بدورها، على أسعار السلع التي يستهلكونها. وعندما نتعامل مع قيم حقيقية، يغدو التحليل معقداً، لأنه ينبغي أن يحسب حساب التوقعات بشأن الأسعار، والتوقعات المتعلقة بأسعار الصرف، ولاتختلف النتائج الرئيسية كثيراً عن تلك التي ترد في النص التي تستمر في التعامل مع قيم اسمية.

شـــرح :

بما أن المعــــادلة (١آ) تلعب دوراً هامـــاً في هذا الفـــصل، دعنا نشــــرح استخدامها. لنفرض أن معدل الفائدة في الولايات المتحدة هو (8%)، وأن معدل الفائدة البريطاني هو (6%)، وأن سعر الصرف الحالي هو (1.75)دولاراً وخمس وسبعون بالمئة من الدولار لكل جنيه. وأنت مستثمر أمريكي واحسب ثروتك بالدولارات. وتتوقع أن قيمة الدولار سوف تنخفض (وأن قيمة الجنيه سوف ترتفع) إلى (1.85) دولار وخمس وثمانين بالمئة من الدولار لكل جنيه أثناء السنة التالية. لذلك سوف تستثمر في السندات البريطانية حتى ولو أعطوا معدل فائدة أدنى. وسوف تضحي بـ (2%) من الفائدة باستثمارك في السندات البريطانية. فإن كنت مصيباً فيما يتعلق بسعر الصرف المستقبلي، فإنك ستكسب (10) عشرة سنتات على كل جنيه مستثمر في سندات بريطانية، (0.10 / 1.75) هي (5.7%) وهي أكثر من الفائدة التي ستُضحي بها بمقدار (3.7%)، ولدى العمل بالمعادلة (١ ب)، (r^*) هي (6%)، يكون (r) مساوياً (8%)، و ($\hat{\pi}$) مساوياً (5.7%)، لذا يكون:

$$u \approx (6.0 + 5.7) - 8.0 = 11.7 - 8.0 = 3.7$$

يمكنك أن تخطو خطوة أبعد وذلك باقتراض دولارات بمعدل فائدة (8%) في الولايات المتحدة، وبشراء جنيهات بسعر (1.75) دولار وخمس وسبعين بالمئة من الدولار للجنيه الواحد، واستثمار الجنيهات في بريطانيا بمعدل فائدة قدره (6%) وإذا ما ارتفع سعر الصرف إلى (1.85) دولار وخمس وثمانين بالمئة من الدولار بعد سنة من الآن، كما هو متوقع، فإن المعاملة سوف تكلفك (2%) في الفائدة، ولكن سوف تعطيك مكسباً في رأس المال قدره (5.4%) على تغير سعر الصرف. هنالك طرق عديدة لاستغلال تباينية الفائدة المفتوحة. وعندما تكون (u) موجبة، فإن جميع الطرق سوف تتضمن شراء جنيهات الآن، وبيع الجنيهات فيما بعد.

الريبة والموقف تجاه المجازفة :

في المثال السابق قررت شراء جنيهات، الآن الكسب المتوقع من تغير سعر الصرف أكبر من التضحية بالدخل من الفائدة. ولكن ربما تكون مخطئاً في توقعاتك بشأن سعر الصرف.

الأخطاء، والريبة، والمجازفة :

لنفرض أن معدل الفائدة واحد في الولايات المتحدة وبريطانيا بحيث لايكون هناك ربح من الفائدة ولا خسارة. ولكنك تعتقد أن فرصة تحسن سعر الجنيه من (1.75) دولاراً إلى (1.90) دولاراً هي (75%)، ولكن هناك فرصة قدرها (25%) لهبوط سعر الجنيه من (1.75) دولاراً إلى 1.70 خلال السنة القادمة. وسعر الصرف المتوقع (π^e) هو (1.85) دولاراً كالسابق. إنه يحدد رسمياً كمتوسط موزون للاحتمالات مع استخدام الاحتمالات كأوزان:

$$\pi^e = (0.75 \text{ x}\$1.90) + (0.25 \text{ x } \$1.75) = \$1.85$$

مازال الأمر معقولاً بالنسبة إليك أن تشتري بعض السندات البريطانية. وعندما تكون معدلات الفائدة متساوية، ($\hat{\pi} = u$)، والتي مازالت (0.10/1.75) أو (5.7) بالمئة. ولسوف تكسب أكثر، بالطبع، إذا مارتفعت قيمة الجنيه إلى (1.90) دولاراً، وسوف يكون الربح (0.15/1.75) أو (8.6%). وسوف تُمنى بخسارة، على أية حال، إذا ما ارتفعت قيمة الجنيه إلى (1.70)دولاراً، وستكون الخسارة (0.05/1.75) أو (2.8%). ووفقاً لذلك ربما لاتستثمر كل ما في حقيبة الأوراق المالية في السندات البريطانية. إن مجازفة تعرضك للخسارة ترتفع بارتفاع الجزء المستثمر في تلك السندات[1].

---

(١) لترى لماذا عرفت (π^e) بأنها متوسط الاحتمالات المرزون، افرض أنك تستطيع المراهنة على تلك الاحتمالات بشكل متكرر. فإنك سوف تكسب (8.6%) على (75%) من مراهناتك وتخسر (2.8%) على الـ (25%) المتبقية من مراهناتك. فمتوسط ربحك سوف يكون (0.25x2.8) - (0.75x8.6) أو (5.7%) وسوف تكون متقدماً على المدى البعيد. فيمكنك أن تعاني من سلسلة من الخسارات التي يمكن أن تخرجك من العمل. ولهذا ينبغي الأ تستثمر كل مالديك في السندات البريطانية.

يمكن استخلاص اقتراحين من هذا الشرح :

(١) - إن تباينية الفائدة المفتوحة تقيس الكسب أو الخسارة المتوقعين الناجمين عن التحول إلى السند الأجنبي .

(٢) - يمكن أن يتأثر حجم التحول بالارتياب الذي يلف توقعات المستثمرين .

حيادية المجازفة وتكافؤية الفائدة المفتوحة :

ربما يكون بعض المستثمرين غير آبهين بالارتياب . إننا نصف هؤلاء بأنهم يتمتعون بحيادية المجازفة (غير مبالين بالمجازفة) . فعندما تحبذ تباينية الفائدة المفتوحة الاستثمار في بريطانيا ، فإن أولئك المستثمرين سوف يتحولون كلياً إلى السندات البريطانية بغض النظر عن خطر الخسارة .

وبعبارة أخرى ، إنهم يُوَجِّهون فقط بالمكاسب والخسائر المتوقعة ، ولذلك يمكن القول إنهم يعاملون السندات المحلية والأجنبية كبدائل كاملة .

إذا كان معظم المستثمرين غير مبالين بالمجازفة ، على إية حال ، فإن تباينية الفائدة المفتوحة لن تدوم طويلاً . إذ إن تحول المستثمرين بشكل جماعي إلى السندات البريطانية سوف يرفع أسعار تلك السندات ويخفض معدل الفائدة البريطاني ، ويخفض سعر السندات الأمريكية ويرفع معدل الفائدة الأمريكي . فضلاً عن أنه بوجود سعر صرف مرن فإن قيمة الجنيه سوف ترتفع فوراً استجابة إلى الطلب على الجنيه الذي يعكس الطلب على السندات البريطانية . سوف يؤدي هذا إلى تخفيض ($\hat{\pi}$) [مالم يساير سعر الصرف المتوقع (π^e) السعر الجاري (π)] . لن تتوقف التنقلات في (r^*) ، (r) ، و ($\hat{\pi}$) حتى تهبط تباينية الفائدة المفتوحة إلى الصفر . عندما تكون التباينية صفراً تصبح المعادلة (١آ) على النحو التالي :

$$\hat{\pi} = r - r^* \quad \text{...} \quad (٣)$$

تسمى هذه الحالة «تكافؤية الفائدة المفتوحة». إنها تشير إلى أن التغير المتوقع في سعر الصرف يساوي تماماً الفرق في معدل الفائدة، ولهذه الحالة نتيجتان. الأولى، أنها تكرر بصيغة مختلفة قليلاً ماورد من قبل بشأن السياسة النقدية. فإذا كان المستثمرون غير مبالين بالمجازفة وبالتالي يعاملون السندات المحلية والأجنبية كبدائل كاملة، فإن المصرف المركزي لايستطيع السيطرة على معدل الفائدة المحلي ما لم يتمكن من التأثير على توقعات سعر الصرف. فإذا ماعُرفت (r^*) و ($\hat{\pi}$) فإن (r) تعرف أيضاً. الثانية تقدم هذه الحالة طريقة لقياس وجهات نظر السوق بشأن سعر الصرف المستقبلي. فإذا ما كان معدل الفائدة الأمريكي (8%) ومعدل الفائدة البريطاني (6%)، وهي الأرقام المستخدمة سابقاً. فإن المستثمر ـ المضارب النموذجي ينبغي أن يتوقع هبوط قيمة الدولار بمقدار (2%).

العزوف عن المجازفة واختيار حقيبة الأوراق المالية:

إذا كان المستثمرون يمقتون المجازفة بدلاً من كونهم غير مبالين بها، فإن تباينية الفائدة المفتوحة يمكن أن تلح بلا حدود. إذ إنها سوف تحث دائماً على التحول من نوع من السندات إلى النوع الآخر، بيد أن حجم التحول سوف يُقيد بالمجازفة المتعلقة بسعر الصرف وبدرجة مقت المجازفة. هذا العرض مشروح في الشكل (١٦-١).

يبين المحور الشاقولي في الشكل العائد المتوقع على حقيبة الأوراق المالية المحتوية على سندات محلية أجنبية. عندما تستثمر كل محتويات حقيبة الأوراق المالية في السندات المحلية يكون العائد المتوقع هو ($1+r$)، وليكن ذلك مقدراً بالبعد ($0D$). وعندما تستثمر كلها في السندات الأجنبية، يكون العائد المتوقع ($1+\hat{\pi}$) ($1+r^*$)، وليكن ذلك مقدراً بالبعد (OF). نلاحظ أن:

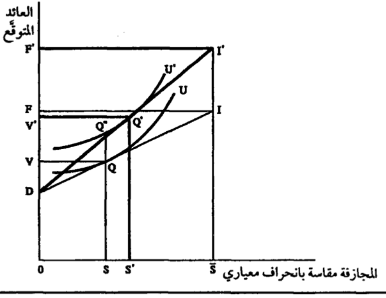
$$u \approx OF - OD = FD$$

وعندما يستثمر جزء من حقيبة الأوراق المالية قدره (n) في السندات الأجنبية، يكون العائد المتوقع هو المتوسط العائدين المرجح على النوعين من السندات:

$$\upsilon = n(oF) + (1 - n)\ OD = OD + n(OF - OD) = OD + n\ (FD)$$

ليكن (υ) هو البعد(OV) في الرسم البياني، بحيث يكون :
(n = o.5) وعندما يكون . (n = VD/FD) و OD = VD - ~ (FD) = OV
مثلاً، فإن (v) تقع في منتصف الطريق بين (D) ، (F).

الشكل (١٦ – ١): اختيار حقيبة الأوراق المالية من قبل مستثمر عازف عن المجازفة



شرح الشكل (١٦ – ١) :
يبين المنحنى (DI) كيف يتغير العائد المتوقع ومجازفة حقيبة الأوراق المالية بتغير تركيبتها فعندما تكون كل محتويات حقيبة الأوراق المالية مستثمرة في السندات المحلية، يكون العائد (OD) ويكون الانحراف المعياري صفراً، وعندما تستثمر كلها في السندات الأجنبية يكون العائد (OF) والانحراف المعياري (OS̄)، وعندما تتوزع بين النوعين من السندات يكون العائد (OV) والانحراف المعياري (OS). تبين منحنيات السواء أن رفاه المستثمر يرتفع بارتفاع العائد وينخفض بإزدياد الانحراف المعياري، يُمثِّل (U') مستوى من الرفاه أعلى مما يمثله (U). ولدى مواجهة مجموعة العائدات والمجازفات التي يبينها الخط (DI)، ينصرف المستثمر إلى (Q) لأن (U) هو منحنى السواء الأعلى والذي يمكن الوصول إليه. تؤدي الزيادة في سعر الفائدة الأجنبي إلى رفع تباينية الفائدة المفتوحة من (DF) إلى (DF') وتزيح (DI) إلى (DI'). يذهب المستثمر إلى (Q') لأن (U') هو منحنى اللامبالاه الأعلى والذي يمكن الحصول عليه. يرتفع العائد من (OV) إلى (OV')، ويرتفع الانحراف المعياري من (OS) إلى (OS'). وبما أن الأخير لايمكن أن يرتفع بدون ارتفاع في جزء من حقيبة الأوراق المالية المستثمر في السندات الأجنبية، فإن ذلك الجزء ينبغي أن يكون في (Q') أعلى منه في (Q).

يقيس المحور الأفقي في الشكل (١٦ - ١) مجازفة حقيبة الأوراق المالية للمستثمر الذي تقدر ثروته بالعملة المحلية. تعتمد المجازفة على تشتت الاحتمالات التي تشكل أساس توقعات المستثمر وتعرضها لذلك التشتت. ويمكن قياس المجازفة، حسب المصطلحات الفنية، بالانحراف المعياري للعائد على حقيبة الأوراق المالية وهو مصطلح معرَّف بدقة في الملاحظة (١٦ - ١). عندما تستثمر جميع محتويات حقيبة الأوراق المالية في السندات المحلية، فلا يكون هناك مجازفة في سعر الصرف لعدم وجود تعرُّض، فالانحراف المعياري هو صفر. وعندما تستثمر كلها في السندات الأجنبية، فإن مجازفة سعر الصرف تبلغ حدها الأقصى لأن التعرض يكون أيضاً في حده الأقصى، إذ يكون الانحراف المعياري $(O\bar{S})$ ولا يمكن أن يكون أكبر من ذلك[1]. ماذا يحدث عندما يستثمر جزء من إجمالي حقيبة الأوراق المالية في السندات الأجنبية؟ تبين الملاحظة (١٦ - ١) أن الانحراف المعياري يرتفع بمعدل ثابت بارتفاع الجزء (n) المستثمر في السندات الأجنبية. ولهذا يكون الانحراف المعياري هو $(OS = nO\bar{S})$. وعندما تكون (n) تساوي (0.5) مثلاً، فإن (s) تقع في منتصف الطريق بين (o) و $(\bar{S})$ وهكذا يمثل الخط المستقيم (DI) العلاقة البسيطة بين العائد المتوقع والمجازفة.

تبين منحنيات السواء في الشكل (١٦ - ١) كيف أن المستثمر العازف عن المجازفة ينظر إلى الفرص بما في ذلك الارتياب المتعلق بسعر الصرف المستقبلي.

---

(١) ليست المقولة الأخيرة صحيحة بدقة. يمكن للمستثمر أن يقترض في وطنه ليستثمر في الخارج، وعندما يحصل ذلك، فإن الجزء (n) يتجاوز الـ (1) والانحراف المعياري سوف يتجاوز $(O\bar{S})$. ولإبقاء الأمور بسيطة، فإننا لانقول المزيد بشأن هذا الاحتمال [نلاحظ أن المستثمر المحلي سوف لايحوز سندات أجنبية عندما يكون (OD) أكبر من (OF)، وأكثر حقائب الأوراق المالية أماناً هي الأكثر ربحاً. وفي تلك الظروف المماثلة سوف يمتلك المستثمر الأجنبي بعض السندات المحلية. وعلينا عندئذ أن نعمل بمخططين بيانين. واحد للمستثمر المحلي الذي تقدر ثروته بالعملة المحلية، وواحد للمستثمر الأجنبي الذي تقدر ثروته بالعملة الأجنبية. عندما تكون تباينية الفائدة المفتوحة موجبة، كما هو الحال في الشكل (١٦ - ١) فإن المستثمر المحلي سوف يتخذ موقفاص مجازفاً، أما المستثمر الأجنبي فسوف يتخذ موقفاً أميناً. وعندما تكون التباينية سالبة، يتخذ المستثمر المحلي موقفاً أميناً، أما المستثمر الأجنبي فسوف يتخذ موقفاً مجازفاً].

الملاحظة ١٦ -١

قياس مجازفة حقيبة الأوراق المالية

لنفرض أن مستثمراً يعتقد بوجود احتمال (P_1) أن تنخفض قيمة العملة المحلية بمقدار ($\hat{\pi}_1$) بالمئة، واحتمال (P_2) أن تنخفض بمقدار ($\hat{\pi}_2$) بالمئة، حيث ($P_1+P_2=1$) فيكون الانخفاض المتوقع هو:

$$\pi = P_1\hat{\pi}_1 + P_2\hat{\pi}_2$$

إن تحديد العائد المتوقع يلي مباشر

$$\upsilon = n \{P_1(1 + r^*) (1+\hat{\pi}_1) +P_2(1 + r^*) (1 +\hat{\pi}_2\} + (1 - n) (1 + r) =n (1 + r^*)$$

$$\{1 + (P_1\hat{\pi}_1 + P_2\hat{\pi}_2\} + (1 - n) (1 + r) = n (1 + r^*) (1 + \hat{\pi}) + (1 - n)$$

$$(1 + r) = (1 + r) + nu,$$

حيث (n) هو الجزء المستثمر في السندات الأجنبية من حقيبة المستثمر. نلاحظ أن الزيادة في (r^*) ترفع (u) عندما تكون (n>o).

إذا ما انخفضت قيمة العملة المحلية فعلاً بمقدار ($i = 1.2$)، $\hat{\pi}$, فإن العائد الفعلي على حقيبة الأوراق المالية سوف يختلف عن العائد المتوقع بمقدار:

$$ei = \{n(1+\pi i)(1+r^*) + (1-n)(1+r)\} - \{n(1+\pi)(1+r^*) + (1-n)(1+n)\}$$

$$= m(1+r^*)(\pi i- \pi) \approx n (\pi i-\pi)$$

ولهذا السبب تكون السندات مخاطرة عندما تكون (n>o). ويمكن قياس درجة المجازفة بانحرافها المعياري الذي يحدد بـ

$$O_\upsilon = \sqrt{p_1e^2{}_1+p_2e^2{}_2} \approx \sqrt{n\ (p_1p_2)\ (\pi_1-\pi_2)2} = n\sigma\upsilon$$

حيث ($\sigma\upsilon$) هي قيمة ($\sigma\upsilon$) عندما تستثمر كلّ ما في حقيبة الأوراق المالية في السندات الأجنبية (وهكذا تساوي os في الشكل ١٦ - ١). نلاحظ أن ($\sigma\upsilon$) تعتمد على التنبؤين (π_1 و π_2) واحتمالاتهما التي تشير إلى أن ($\sigma\upsilon$) ترتفع عندما يرتفع (n) مع معرفة ($\sigma\upsilon$) وأن الزيادة في (r^*) لاتؤثر في ($\sigma\upsilon$) [لأنها لاتؤثر في $\sigma\upsilon$].

من الواضح أن المستثمر يكون مُيسراً إذا كان العائد عالياً والانحراف المعياري منخفضاً. لذلك، تعد النقاط الواقعة على المنحنى ('U) أفضل من النقاط الواقعة على المنحنى (U). فضلاً عن أن المستثمر العازف عن المجازفة يرغب في أن يرتفع العائد المتوقع (OV) بمعدل متزايد لموازنة الزيادات المتعاقبة في المجازفة. لذلك تغدو منحنيات السواء أكثر ميلاً لدى ازدياد (OS). ترسم المنحنيات على أية حال، لتعكس افتراضاً آخر. إن رغبة المستثمر في تضحية العائد من أجل السلامة، أي من أجل انحراف معياري أدنى، لاتختلف باختلاف (OV). لذلك كُدِّسَ منحنيا السواء شاقولياً، إن ميل ('U) في ("Q) هو ذاته ميل (U) في (Q).

لدى مواجهة التناوب بين العائد والمجازفة الممثلتين بالخط (DI)، فإن المستثمر العازف عن المجازفة سوف يذهب إلى (Q) لأن (U) هو أعلى منحنى سواء يمكن الوصول إليه. وبإعطاء التباينية الفائدة المفتوحة (FD) والطريقة التي ترتفع بموجبها بارتفاع (n) فإن المستثمر سوف يختار قيمة (n) التي يكون بموجبها العائد المتوقع على حقيبة الأوراق المالية للمستثمر هو (OV) ويكون الانحراف المعياري هو (OS).

كيف سيستجيب المستثمر إلى زيادة في (u) ناتجة عن زيادة في معدل الفائدة الأجنبي؟ تبين الملاحظة (١٦ - ١) أن الزيادة في (*r) لاتغير الانحراف المعياري. ففي الشكل (١٦ - ١)، إذاً، تسفر الزيادة في (u) من (DF) عن إزاحة (DI) إلى ('DI)، ويذهب المستثمر إلى ('Q) الواقعة على منحنى السواء ('U). يجب أن تقع ('Q) إلى الشمال الشرقي من (Q) لأن منحنى السواء قد كدسا شاقولياً. لذلك ترتفع (υ) إلى ('OV)، ويرتفع الانحراف المعياري إلى (O$\bar{S}$). ولكن الانحراف المعياري لايستطيع الارتفاع مالم تكن هناك زيادة في التعرُّض إلى مخاطرة سعر الصرف، الأمر الذي يعني أنه مازالت هناك زيادة في الجزء (n) المستثمر في السندات الأجنبية. إن زيادة في معدل الفائدة الأجنبي يدفع المستثمر العازف عن المجازفة أن يستبدل سندات أجنبية بسندات محلية دون أن يتحول كلياً عن السندات المحلية.

التوقعات وسلوك سعر الصرف :

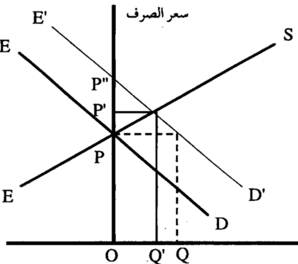
تؤثر توقعات المستثمرين بشأن سعر الصرف المستقبلي تأثيراً قوياً على سعر الصرف الجاري. يقول بعض الاقتصاديين أن تذبذبات سعر الصرف الفعلية قصيرة الأجل تُعزى أساساص إلى مايجريه المستثمرون من مراجعات لتوقعاتهم انعكاساً لوصول معلومات جديدة حول القوى التي يمكن أن تؤثر في أسعار الصرف المستقبلية. ولكن مؤثرات التغيرات في التوقعات تعتمد اعتماداً هاماً على المواقف تجاه المجازفة.

نظرة أخرى إلى سوق البورصة :

البيانات الواردة أعلاه مشروحة في الرسمين البيانيين التاليين اللذين يعطياننا طريقة جديدة في النظر إلى سوق صرف العملات الأجنبية. في الشكل (١٦ - ٢) يقاس سعر الصرف على المحور الشاقولي، أما مشتريات العملة الأجنبية ومبيعاتها فتقاس على المحور الأفقي. يصف المنحنى (ED) الطلب المفرط على العملة الأجنبية الآتي من المضاربين-المستثمرين. ويصف المنحنى (ES) العرض المفرط الآتي من جميع المساهمين الآخرين في السوق.

يمكن انتقال المنحنى (ES) من منحنيي العرض والطلب العاديين الواردين في الفصل (١٢). وعند سعر صرف معين (OP)، فإن العرض الكلي للعملة الأجنبية الآتي من مشترين أجانب السلع المحلية والخدمات المحلية سوف يساوي الطلب الكلي الآتي من مشترين محليين للسلع والخدمات الأجنبية. العرض الفائض سوف يكون صفراً. لنفرض أن قيمة العملة المحلية تنخفض. إن عرض العملة الأجنبية سوف يرتفع عندما يزيد المشترون الأجانب مشترياتهم من السلع والخدمات المحلية، وسوف ينخفض الطلب على العملة المحلية عندما يقلص المشترون المحليون مشترياتهم من السلع والخدمات الأجنبية. وسوف يكون العرض المفرط موجباً. ووفقاً لذلك يتجه المنحنى (ES) نحو الأعلى [يعتمد ميل المنحنى (ES) على شرط مارشال-ليرنر-روبنسون (MLR). عندما يتحقق هذا الشرط، فإن انخفاض قيمة العملة المحلية يؤدي إلى تحسين ميزان الحساب الجاري، وبالتالي يرفع العرض الفائض للعملة الأجنبية].

الشكل (١٦ - ٢): زيادة في معدل الفائدة الأجنبي



شرح الشكل (١٦ - ١):

يبين المنحنى (ED) الطلب المفرط على العملة الأجنبية الآتي من المضاربين ـ المستثمرين. عندما يكون معدلا الفائدة الأجنبي والمحلي متساويين، وعندما يكون سعر الصرف الفعلي والمتوقع كليهما مساوياً لـ (OP)، فإن المنحنى (ED) سوف يقطع المحور الشاقولي في (P). ستكون تباينية الفائدة المفتوحة صفراً، وسوف يكون الطلب المفرط صفراً. إذا ما انخفض سعر الصرف الفعلي دون (OP) دون التأثير على السعر المتوقع، ستكون تباينية الفائدة المفتوحة موجبة، وسوف يطلب المستثمرون مزيداً من العملة الأجنبية ليشتروا بها سندات أجنبية. يبين المنحنى (ES) العرض المفرط للعملة الأجنبية الآتي من جميع المساهمين الآخرين في السوق. بموجب سعر الصرف (OP)، يكون إجمالي عرض العملة الأجنبية الآتي من المشترين الأجانب للسلع والخدمات المحلية مساوياً لإجمالي الطلب على العملة الأجنبية الآتي من المشترين المحليين للسلع والخدمات الأجنبية. فإذا ما ارتفع سعر الصرف الفعلي فوق (OP)، فإن إجمالي العرض سوف يزداد، وينخفض إجمالي الطلب، وسوف يكون العرض المفرط موجباً. وعندما يكون سعر الصرف الفعلي (OP)، فإن الطلب المفرط يساوي العرض المفرط لأن كليهما يساويان الصفر. لذلك تكون (OP) هي سعر تصفية السوق. وإذا ما ارتفع سعر الفائدة الأجنبي دون التأثير بسعر المتوقع، فإن منحنى الطلب سوف ينزاح من (ED) إلى (ED'). ستكون تباينية الفائدة المفتوحة موجبة، وسوف يطلب المستثمرون الأجانب عملة أجنبية قدرها (OQ) بسعر الصرف الأولي. سوف يفوق الطلب المفرط، العرض المفرط، وسوف ينتقل سعر الصرف الفعلي إلى (OP') لتصفية سوق البورصة.

يعتمد موقع المنحنى (ED) على مُعدلات الفائدة والتوقعات. عندما يكون تباينية الفائدة المفتوحة صفراً، سوف يعزف المستثمرون عن شراء السندات الأجنبية. لذلك فهم سوف لايرغبون في شراء عملة أجنبية. سوف يكون الطلب المفرط صفراً. يبين الشكل (١٦ - ٢) حالة بسيطة. ليكن معدلاً الفائدة المحلي والأجنبي متساويين. سوف تكون تباينيّة الفائدة المفتوحة صفراً إذا ماتوقع المستثمرون أن يكون سعر الصرف ثابتاً - إذا ما كان (OP) مساوياً لسعر الصرف الفعلي(π)، ومساوياً كذلك للسعر المستقبلي المتوقع (π^2) بحيث يكون (π) صفراً. يعتمد ميل المنحنى (ED) على مجازفة الاستثمار الأجنبي وعلى درجة مقت المجازفة لنفرض أن قيمة العملة المحلية يرتفع دون التأثير على سعر الصرف المتوقع - وأن (π) ينخفض ولكن(π^e) يظل عند (OP). بما أن (π) يصبح موجباً فإن تباينية الفائدة المفتوحة تغدو موجبة أيضاً. سوف يتوقع المستثمرون انخفاض قيمة العملة المحلية وسوف يشترون عملة أجنبية من أجل شراء سندات أجنبية وهكذا سوف يكون الطلب المفرط موجباً. وعندما يكون المستثمرون عازفين عن المجازفة فإنهم لن يتحولوا كلياً إلى السندات الأجنبية وسوف يُقَيِدّ طلبهم على العملة الأجنبية. ووفقاً لذلك يتجه ميل المنحنى (ED) نحو الأسفل. وكلما كان الارتياب بشأن السعر المتوقع أكبر، وكانت درجة العزوف عن المجازفة أعلى، كان المنحنى (ED) أكثر ميلاً.

آثار التغيُّر في معدل الفائدة الأجنبي :

قبل أن نبين كيف تؤثر مراجعة المستثمرون لتوقعاتهم في سعر الصرف الفعلي، دعنا نرى كيف تؤثر زيادة في معدل الفائدة الأجنبي في الوضع. لنبدأ بحالة بسيطة في الشكل (١٦ - ٢). أسعار الفائدة متساوية مبدئياً، وسعر الصرف المتوقع هو (OP). فإذا كان سعر الصرف الحقيقي مساوياً لـ (OP) أيضاً، فإن الطلب المفرط سوف يكون صفراً والعرض المفرط سوف يكون صفراً، كذلك. ولهذا، ينبغي أن يكون سعر الصرف الفعلي (OP). إنه سعر تصفية السوق.

تقود زيادة في معدل الفائدة الأجنبي المستثمرون إلى شراء سندات أجنبية وبالتالي إلى شراء عملة أجنبية، وتزيح منحنى الطلب إلى (E'D') . وسوف يطلب المستثمرون عملة أجنبية قدرها (OQ) بسعر الصرف الأولي (OP)[1]. ينبغي أن تنخفض قيمة العملة المحلية إلى ('OP) لتقليص الطلب المفرط ورفع العرض المفرط حتى يساوي كلاهما ('OQ) . يمثل العرض المفرط ('OQ) فائض الحساب الجاري الناجم عن انخفاض قيمة العملة . ويمثل الطلب المفرط ('OQ) تدفق رأس المال نحو الخارج والناجم عن الزيادة في معدل الفائدة الأجنبي .

يمكن مقارنة الوضعين المبينين في الشكل (١٦ - ٢) عن طريق فحص تباينية الفائدة المفتوحة . تكافؤية الفائدة المفتوحة تسود في الحالة الأولية، وكان معدلا الفائدة الأجنبي والمحلي متساويين، وكان (π) يساوي صفراً . إنها لاتسود في الحالة الجديدة . فإذا كان ينبغي لسعر الصرف الفعلي أن يذهب إلى ("OP) . فإنه سوف يقلص الطلب المفرط إلى الصفر . وسوف تسود تكافؤية الفائدة لأن (π) سيكون كبيراً بما يكفي لموازنة الزيادة في معدل الفائدة الأجنبي . بيد أن سعر الصرف الحقيقي يذهب فقط إلى ('OP) الذي لاينتهي الطلب المفرط . وبالتضمين، لابد أن يكون هناك تباينية فائدة مفتوحة تحبذ الاستثمار الأجنبي .

آثار التغير في التوقعات :

يشرح الشكل (١٦ - ٣) أثر التغير في توقعات المستثمرين . ويبدأ بالحالة الخاصة ذاتها المستخدمة في الشكل (١٦ - ٢) . معدلات الفائدة متساوية، وأسعار الصرف الفعلية والمتوقعة كلاهما يساويان (OP) . لنفرض أن المستثمرين يتوقعون سلفاً تغيراً في الشروط الاقتصادية الأساسية التي سوف تزيد الطلب المحلي على الواردات . ويرقى ذلك إلى التنبؤ بالانتقال المستقبلي في منحنى العرض إلى

---

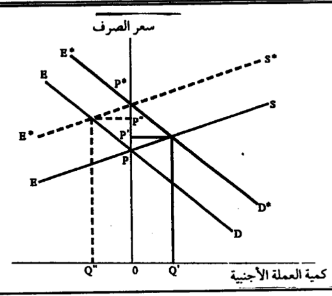
(١) هنالك طريقتان للنظر إلى هذا الانزياح : (١) - يُمكن التعامل معه كانزياح نحو اليمين مبيناً مقدار العملة الأجنبية التي سيطلبها المستثمرون بسعر الصرف الأولي . (٢) - يمكن التعامل معه كانزياح نحو الأعلى مبيناً التغير في سعر الصرف الحقيقي المطلوب لإلغاء تباينية الفائدة المفتوحة وتقليص الطلب المفرط إلى الصفر .

(E*S*). ينبغي لسعر الصرف المتوقع أن يصل فوراً إلى (OP*) لأنه هو السعر الذي يقرنه المستثمرون بالمنحنى (E*S*) لذلك ينبغي أن ينتقل منحنى طلب المستثمرين على الفور إلى (E*D*) ليعكس التغير في التوقعات. وبما أن (OP*) يفوق (OP)، فإن على المستثمرين أن يتوقعوا انخفاض قيمة العملة المحلية، ويغدو (π) موجباً، مولداً بذلك تباينية فائدة مفتوحة تحبذ الاستثمار الأجنبي. ينبغي أن يصل سعر الصرف الفعلي فوراً إلى (OP') وهو السعر الذي يصفي سوق صرف العملات الأجنبية عندما يكون منحنى الطلب (E*D*)، ويظل منحنى العرض (ES). لابد أن تنخفض قيمة العملة المحلية فوراً عندما يتوقع أن تنخفض في النهاية. وينجم الانخفاض الفوري عن تدفق رأس المال نحو الخارج الناشيء عن تباينية الفائدة المفتوحة. يضاهي تدفق رأس المال نحو الخارج بفائض الحساب الجاري الناجم عن انخفاض العملة كما هو الحال في الشكل (١٦ - ٣):

إذا ما كان المستثمرون على صواب بشأن منحنى العرض، وانزاح المنحنى إلى (E*S*) في النهاية، فإن سعر صرف تصفية السوق سوف يصل إلى (OP*). وعند تلك النقطة يتساوى سعر الصرف الفعلي والمتوقع مرةً ثانية، وسوف تكون تباينية الفائدة المفتوحة صفراً، وسوف يتوقف تدفق رأس المال نحو الخارج. أما إذا كان المستثمرون مخطؤن بشأن منحنى العرض ولم ينتقل هذا المنحنى إطلاقاً، فإنهم سوف يراجعون توقعاتهم [وسوف يُنبئهم استمرار فائض الحساب الجاري (OQ') بإصرار، أن يفعلوا ذلك]. وسوف ينزاح منحنى طلب المستثمرين إلى الوراء في النهاية، حتى (ED)، وسوف يعود سعر الصرف إلى (OP).

لقد رسم الشكل (١٦ - ٣) بموجب افتراضات ثلاثة، هي: توقع انزياح العرض توقعاً كاملاً، وعزوف المستثمرين عن المجازفة، واستجابة الحساب الجاري فوراص إلى تغير سعر الصرف. ما الذي يحدث عندما لايتوقع الانزياح، وعندما يكون المستثمرون حياديين فيما يتعلق بالمجازفة، وعندما يكون هناك تخلف في آلية التعديل.

الشكل (١٦ - ٣): تغير التوقعات



شرح الشكل (١٦ - ٣):

يتساوى معدلا الفائدة الأجنبي والمحلي مبدئياً، أما سعر الصرف الفعلي والمتوقع فهما مساويا لـ (OP). إذا ماتوقع المستثمرون انزياحاً مستقبلياً في منحنى العرض من (ES) إلى (E*S*)، فإن سعر الصرف المتوقع ينتقل إلى (OP*) وهو السعر المقترن بمنحنى العرض (E*S*). لذلك، ينزاح منحنى طلب المستثمرين على الفور إلى (E*D*)، دافعاً سعر الصرف الفعلي إلى (OP') الذي هو سعر تصفية السوق عندما يكون منحنى الطلب هو (E*D*)، في حين يظل منحنى العرض (ES). فإذا ما كان المستثمرون مصيبين في توقعاتهم، وانزاح منحنى العرض إلى (E*S*)، سوف يصل سعر الصرف في النهاية إلى (OP*). أما إذا كانوا مخطئين، فإن منحنى العرض يظل في (ES)، وينبغي على المستثمرين أن يراجعوا توقعاتهم، وسوف يعود منحنى الطلب إلى (ED) وسوف يعود سعر الصرف إلى (OP). وعندما يفشل المستثمرون بتوقع الانزياح المستقبلي في منحنى العرض فإن سعر الصرف يظل (OP) إلى أن يحدث الانزياح. في ذلك الوقت، يصل إلي (OP") الذي هو سعر تصفية السوق عندما يظل منحنى الطلب (ED) ويكون منحنى العرض (E*S*). ولكن على المستثمرين أن يراجعوا توقعاتهم، بإزاحة منحنى الطلب إلى (E*D*) ودفع سعر الصرف في النهاية إلى (OP*).

المضاربة والاستقرار والربحية :

عندما يتوقع المستثمرون تغيراً في سعر الصرفويصيبون في توقعهم، يكون سلوكهم مودياً إلى الاستقرا، ويحققون ربحاً. أما أن سلوكهم يؤدي إلى التوازن فذلك لأنه يدفع بسعر الصرف إلى ('OP) على الفور، وبالتالي في اتجاه (*OP) السعر الذي ينبغي أن يسود على المدى البعيد، ويحقق المستثمرون ربحاً لأنهم يشترون عملة أجنبية بسعر ('OP) ويبيعونها فيما بعد بسعر أعلى هو (*OP).

وعندما يتوقع المستثمرون انزياحاً في منحنى العرض ويخطئون في توقعاتهم، فإن سلوكهم سوف يكون مدعاة لعدم الاستقرار، فيمنون بخسائر. أما أن سلوكهم يكون مدعاة لعدم الاستقرار فذلك لأنه يدفع بسعر الصرف إلى ('OP) عندما ينبغي أن يظل السعر عند (OP). وأما أنهم يخسرون فذلك لأنهم يشترون عملة أجنبية بالسعر ('OP) ويبيعونها بسعر أدنى هو (OP).

عندما يفشل المستثمرون في توقع انزياح في منحنى العرض، فإن منحنى الطلب المتعلق بهم لاينزاح، كما أن سعر الصرف لايتغير إلى أن ينزاح منحنى العرض. عند تلك النقطة تنخفض قيمة العملة المحلية إلى ("OP)، وهو السعر الذي يصفي سعر صرف العملات الأجنبية عندما يكون منحنى الطلب مازال (ED) وعندما ينزاح منحنى العرض إلى (*E*S). وينجم انخفاض قيمة العملة عن عجز الحساب الجاري الناشيء عن انزياح منحنى العرض. وهذا يحث على إحداث تدفق نحو الداخل لرأس المال قدره ("OQ) لأن المستثمرين يتوقعون عودة سعر الصرف إلى (OP) وبالتالي يبيعون عملة أجنبية. أما إذا كان انزياح منحنى العرض دائماً، فإن المستثمرين، على أية حال، سوف يراجعون توقعاتهم في النهاية [يساعدهم هذه المرَّة في ذلك عجز الحساب الجاري ("OQ)]. وسوف ينزاح منحنى الطلب إلى (*E*D) دافعاً سعر الصرف إلى (*OP)ومرَّة أخرى، يتصرف المستثمرون بطريقة لااستقرارية فيخسرون. ويعد سلوكهم لااستقرارياً لأنه يؤخر حدوث التغير الضروري في سعر الصرف. ويخسر المستثمرون لأنهم يبيعون العملة الأجنبية بسعر ("OP) ويشترونها فيما بعد بسعر أعلى هو (*OP).

ولسوف يبدو أن هناك حلقة نظامية بين ربحية المضاربة وإسهامها في استقرارية سعر الصرف. ويعبر ميلتون فرايدمان عن ذلك على النحو التالي[1]:

«أولئك الذين يقولون إن المضاربة تؤدي عموماً إلى استقرار، فهم نادراً ما يدركون أن قولهم هذا يعادل تماماً القول بأن المضاربين يخسرون مالاً، لأن المضاربة يمكن أن تكون عنصر لااستقرار عموماً، فقط إذا كان المضاربون في متوسط الأمور يبيعون عندما تكون الأسعار منخفضة ويشترون عندما تكون مرتفعة»

ولكن ينبغي أن تكون حريصاً بشأن هذه النتيجة المستخلصة من هذا الشاهد المقتبس. إذ إن بعض علماء الاقتصاد يستخلصون من هذا الشاهد أن المضاربة سوف تكون دائماً عنصر استقرار: ذلك لأن المضاربين الذين يسببون عدم استقرار سوف يخسرون، وبالتالي سوف يخرجون من العمل تاركين السوق للمضاربين الذين يسببون الاستقرار، وهم أولئك الرابحون والذين تنمو ثرواتهم في المدى البعيد. إن فرايدمان يرى عيباً في هذا التفسير: فقد حذّر المضاربين المتهنين بأنهم يجمعون المال، في متوسط الأمور، في الوقت الذي يخسر فيه القسم الأكبر من المضاربين الهواة كميات أكبر[2].

قَدَّم علماء الاقتصاد في السنوات الأخيرة سبباً آخر للاعتقاد بأن المضاربة سوف تكون عنصر استقرار. فهنالك «فرضية توقعات منطقية» تقول إن جميع صانعي القرار، بمن فيهم المضاربون، يتنبأون المستقبل باستخدام نموذج دقيق من الاقتصاد كله. ربما يخطئون بين الفينة والأخرى، لأنهم لايملكون المعلومات الكافية

(١) ميلتون فرايدمان Milton Friedman «حالة أسعار الصرف المرنة»، في مقالات في علم الاقتصاد الايجابي (شيكاغو: مطبعة جامعة شيكاغو، ١٩٥٣م)، ص ١٧٥.

(٢) المصدر السابق نفسه، ص ١٧٥ - ١٧٦. يتابع فرايدمان رأيه قائلاً إنه من المفروض تحبيذ المضاربة المؤدية للاستقرار. فإذا كانت المضاربة الخاصة لااستقرارية، فيمكن للحكومة أن تنخرط في عملية المضاربة الاستقرارية وتجمع كميات كبيرة من المال. ولكن هذا يعادل الافتراض القائل «إن موظفي الحكومة المجازفين بأموال لايملكونها هم أنفسهم، يعدون أقدر على تقييم تحركات أسواق البورصة من أفراد القطاع الخاص الذين يجازفون بأموالهم الخاصة».

أولا يستطيعون التمييز بين المعلومات والاشاعة. ولكنهم، عموماً، سيكونون مصيبين، لأنهم يستخدمون نموذجاً دقيقاً. ومن ثم تنزع المضاربة إلى أن تكون عنصر استقرار[1].

تعد هذه الفرضية جذابة من الناحية التحليلية، ومغرية من الناحية الذهنية والفكرية. فإن كنا لانستطيع الاعتقاد بأن القرارات الاقتصاد الاقتصادية مبنية على حسابات منطقية، فإن شكوكاً خطيرة ستساورنا فيما يتعلق بتوزيع الموارد في اقتصاد السوق. ولكن خذ حذرك استعداداً لغفرة في المنطق. فدعاة فرضية التوقعات المنطقية يطالبون ماهو صحيح مع المنطق، وما هو خطأ مع اللامنطق. إن هذا استخلاص سقيم. إذ من الحيوي أن يُميز بين الطرق التي يشكل فيها صانعوا القرار توقعاتهم بشأن أسعار السوق المتغيرة بسرعة، مثل أسعار السندات وأسعار الصرف، والطرق التي يتخذون بموجبها قرارات غير متكررة ولكنها كبرى بشأن بناء مصنع. مثلاً، ودخول سوق جديدة، وماشابه ذلك. فعند اتخاذ القرارات من النوع الأول، فإنه من الضروري استخدام الحساب التقريبي القائم على التجربة لمعالجة المعلومات، وعند اتخاذ القرارات من النوع الثاني، يكون هنالك وقت كاف لجمع معلومات ومعالجتها بعناية. وأولئك الذين يستخدمون الحساب التقريبي القائم على التجربة لايسلكون مسلكاً غير منطقي، ولابد أن نتوقع أنهم قد تعلموا من الخبرة وأن أحكامهم قد تحسَّنت. ولكن مثل هذه الحسابات ربما تكون خاطئة في مثال معين ما، وتكون بالتالي المضاربة في سوق صرف العملات الأجنبية لا استقرارية، ليس لأن المساهمين في السوق غير منطقيين، بل لأن عليهم أن يتصرفوا بسرعة.

---

(١): لاتستبعد فرضية التوقعات المنطقية اللااستقرار تماماً. بل تتيح المجال في الواقع لظهور تعددية مسارات الاقتصاد، وربما يكون المستثمرون غير قادرين على اختيار المسار المستقر. فإن اختاروا مساراً غير مستقر فإنهم سوف يولدون «فقاعة مضاربة» تنفجر في النهاية، وتكون على المدى القصير لا استقرارية، وتبعد الاقتصاد عن التوازن طويل الأجل.

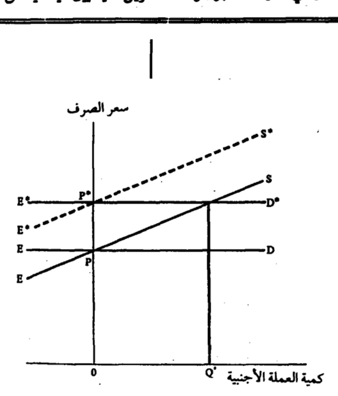
حيادية المجازفة، مرّة أخرى :

لنفرض أن المستثمرين حياديون فيما يتعلق بالمجازفة وليسوا عازفين عنها. فإن أدنى تباينية فائدة مفتوحة سوف تقودهم إلى طلب كميات هائلة من العملة الأجنبية، لأنهم سوف يحاولون التحوّل إلى السندات الأجنبية تحولاً كاملاً. وسوف يغدو منحنى الطلب المفرط أفقياً، كما هو الحال في الشكل (١٦ - ٤). عندما يتوقع المستثمرون انزياح منحنى العرض في المستقبل إلى (E*S*)، فإن منحنى الطلب سوف ينزاح على الفور إلى (E*D*)، وسوف يصل سعر صرف تصفية السوق على الفور إلى (OP*). وسوف يكون تدفق رأس المال نحو الخارج (OQ'). وهكذا لن يكون هناك مزيد من التغير في سعر الصرف عندما ينزاح منحنى العرض فعلاً إلى (E*S*).

فعندما يكون المستثمرون حياديين بشأن المجازفة، إذن، فإن التوقعات المتعلقة بسعر الصرف المستقبلي تؤدي إلى تحديد السعر تحديداً كاملاً. في الشكل (١٦ - ٤) يؤدي التغير في السعر المتوقع إلى دفع السعر الحقيقي مباشرة إلى (OP*). أما استجابات المساهمين الآخرين في السوق فإنها تؤثر في حجم تدفق رأس المال الناجم ولكن ليس في تغير سعر الصرف ذاته. وعندما يكون المستثمرون عازفين عن المجازفة، فإن التوقعات، بالمقابل، تؤثرفي سعر الصرف الفعلي ولكنها لاتحدده هي بحد ذاتها. في الشكل (١٦ - ٣) دفع تغير السعر المتوقع إلى (OP*) السعر الحقيقي إلى (OP'). واعتمد التغير في السعر الحقيقي، جزئياً، على التغير في السعر المتوقع، وكذلك على الطريقة التي استجاب بموجبها المساهمون الآخرون على الأحداث في سوق البورصة - على ميل المنحنى (ES).

يمكن طرح الأمر نفسه بطريقة مختلفة. عندما يكون المستثمرون حياديين فيما يتعلق بالمجازفة، تكون التوقعات ذاتية تماماً. ويصل سعر الصرف الفعلي فوراً إلى (OP*) في الشكل (١٦ - ٤) ولايتغير ثانية عندما ينزاح منحني العرض. وعندما يكون المستثمرون عازفين عن المجازفة، تكون التوقعات ذاتية، جزئياً، وليس كلياً. وهكذا انتقل سعر الصرف فوراً إلى (OP') في الشكل (١٦ - ٣). إنه لم ينقل إلى (OP*) إلى أن انزاح منحنى العرض.

الشكل (١٦ - ٤): التغير في التوقعات بوجود مستثمرين حياديين فيما يتعلق بالمجازفة



شرح الشكل ١٦ - ٤):

عندما يكون المستثمرون حياديين بشأن المجازفة، يغدوا المنحنى (ED) أفقياً. وإذا ماتوقع المستثمرون انزياحاً في منحنى العرض في المستقبل من (ES) إلى (E*S*)، فإن منحنى الطلب المتعلق بهم ينزاح فوراً إلى (E*D*) لأن سعر الصرف المتوقع ينتقل إلى (OP*). وينتقل سعر الصرف الفعلي على الفور إلى (OP*) الذي هو سعر تصفية السوق عندما يكون منحنى الطلب هو (E*D*) ويظل منحنى العرض هو (ES). يظل السعر (OP*) حتى بعد انزياح منحنى العرض إلى (E*S*).

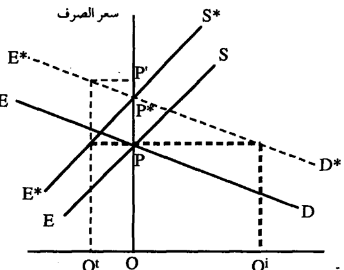
التعديل المتأخر وتطرف أسعار الصرف :

في جميع الحالات التي درست حتى الآن، أسفر التغير في سعر الصرف عن تغير فوري في الميزان التجاري. فعندما انتقل سعر الصرف الحقيقي من (OP) إلى ('OP) في الشكل (١٦ - ٣)، مثلاً، تحسَّن الميزان التجاري على الفور، وازداد عرض العملة الأجنبية الآتي من التجار بمقدار ('OQ). ولاحظنا في فصول سابقة أن الصادرات والواردات ربما لاتستجيب على الفور إلى التغير في سعر الصرف. ويمكن استخدام المنحنيين (ES) و (ED) لشرح النتائج. وربما يتجاوز سعر الصرف مستوى توازنه بعيد المدى لكي يولد تدفقات لرأس المال لازمة لتصفية سوق صرف العملات الأجنبية.

يبين الشكل (١٦ - ٥) مايحدث عندما تكون هناك زيادة دائمة في الواردات تؤدي إلى رفع طلب التجار على العملة الأجنبية بسعر الصرف الأولي (op). وليكن الطلب الإضافي هو (QQ^t) الذي يزيح المنحنى (ES) إلى (E*S*). وينبغي أن تنخفض قيمة العملة المحلية إلى (OP*) لإلغاء عجز الحساب الجاري الناجم عن الزيادة في الواردات. ولنفرض أن المستثمرين قد أدركوا ذلك على الفور ونقّحوا توقعاتهم. فإن سعر الصرف المتوقع سوف ينتقل إلى (OP*) مزيحاً المنحنى (ED) إلى (E*D*) ورافعاً طلب المستثمرين على العملة الأجنبية إلى (OQ^i). ولسوف يرغب المستثمرون في شراء عملة أجنبية بالسعر الأولي (OP) آملين بيعها فيما بعد بسعر أعلى هو (OP*). وبسبب الطلب المفرط الآتي من المستثمرين والتجار كليهما سوف تنخفض قيمة العملة المحلية.

إذا ما كان ينبغي للميزان التجاري أن يتكيَّف، على الفور، مع التغير الحاصل في سعر الصرف، فإن السعر الحقيقي سوف يصل مباشرة إلى (OP*) ملغياً بذلك مكوِّني الطلب المفرط. أما إذا كانت استجابة الميزان التجاري بطيئة، فإن طلب التجار المفرط، على أية حال، سوف لاينخفض فوراً كانخفاض قيمة العملة المحلية، وسوف يدفع سعر الصرف إلى ماوراء (OP*). إنه سوف يسير على امتداد الطريق حتى ('OP). عندما يكون السعر الفعلي ('OP) والسعر المتوقع

الشكل (١٦ – ٥): تعديل متأخر وزيادة متطرفة في سعر الصرف



شرح الشكل (١٦ – ٥):

تؤدي زيادة الواردات إلى ازاحة المنحنى (ES) إلى (E*S*). وسوف يطلب التجار عملة أجنبية إضافية قدرها (OQt) بسعر الصرف الأولي (OP). وبما أنه من المفترض أن يكون المستثمرون قد أدركوا بشكل صحيح سبب ازدياد طلب التجار على العملة الأجنبية فإنهم سوف ينقحون توقعاتهم. ولسوف ينتقل سعر الصرف المتوقع من (OP) إلى (OP*) وهو سعر تصفية السوق في المدى البعيد، وسوف ينتقل المنحنى (ED) إلى (E*D*). وسوف يطلب المستثمرون عملة أجنبية إضافية قدرها (OQi) آملين بيعها فيما بعد بالسعر الأعلى (OP*). ويسفر الطلب المفرط على العملة الأجنبية عن انخفاض قيمة العملة المحلية. فإذا كان الميزان التجاري سوف يرد على الفور على هذا الانخفاض فإن سعر الصرف سوف ينتقل مباشرة إلى(OP*) ملغياً جزأي الطلب المفرط كليهما. وإذا كانت استجابة الميزان التجاري بطيئة متأخرة، فإن طلب التجار المفرط يمكنه أن يبقى (OQt) مؤقتاً، الأمر الذي يعني أن العملة المحلية ينبغي أن تنخفض إلى (OP') وهكذا تتجاوز السعر الطويل الأجل (OP*). وعندما يكون السعر الفعلي (OP') فإن المستثمرين سوف يعرضون (OQt) من العملة الأجنبية آملين أن يشتروها فيما بعد بسعر أدنى هو (OP*). وسوف يوازي عرض المستثمرين المفرط، طلب التجار المفرط. وبمرور الزمن، يستجيب الميزان التجاري إلى انخفاض العملة المحلية فينتقل سعر الصرف في النهاية إلى (OP*).

(OP*) فإن المستثمرين سوف يعرضون كمية من العملة الأجنبية قدرها (OQt) وسوف يرغبون في بيعها بالسعر (OP') آملين شراءها فيما بعد بسعر أدنى قدره(OP*). وهكذا سوف يوازي عرض المستثمرين المفرط طلب التجار المفرط، وبذلك يصفي سوق صرف العملات الأجنبية[1] وبمرور الزمن سوف يرد الميزان التجاري، بالطبع، على انخفاض قيمة العملة المحلية، وسوف ينتقل سعر الصرف في النهاية إلى (op*) مؤيداً بذلك توقعات المستثمرين.

لقد حدد رود يجر دورن بوش (Rudiger Dornbusch) من أم. آي. تي (MIT) باستخدام نموذج أكثر تفصيلاً من النموذج المتضمن في الشكل (١٦ - ٥)، وسوف يُشرح شكل آخر من أشكال التجاوز في الفصل (١٨) حيث سيلعب دوراً مختلفاً. وتقتبس أشكال التجاوز المختلفة عادة لتعليل التطايرية القصيرة الأجل لأسعار الصرف المرنة، وهي ظاهرة شرحت بشكل حيوي بالشكل (١٢-١) في الفصل (١٢). ولكن التطايرية يمكن أن تعزى لأمر آخر. ينبغي أن يتشمل المستثمرون كميات كبيرة من المعلومات كما ينبغي أن تكون تنبؤاتهم بسعر الصرف موالية لأخر التطورات باستمرار. وبعبارة أخرى، ينتقل المنحنى (ED) نحو الأعلى ونحو الأسفل بلا انقطاع لدى مراجعة المستثمرين لتوقعاتهم بشأن أسعار الصرف المستقبلية.

سوق البورصة «الآجل»:

في البحث الذي تم انجازه قبل قليل، كان المستثمرون معرَّضون إلى مجازفة سعر الصرف. ولهذا فقد عكس منحنى الطلب (ED) مواقفهم تجاه المجازفة وتجاه

(١): إن الحالة المبيّنة في الشكل (١٦ - ٥) حيث يظل الميزان التجاري في (OQ') مؤقتاً، رغم انخفاض قيمة العملة المحلية، هي الحالة التي يكون فيها مجموع المرونات قصيرة الأجل للطلب على صادرات البلد ووارداتها مساوياً الواحد تماماً (أي أن شرط MLR يكون على وشك التحقيق). أما إذا كان هذا المجموع أقل من (١) فإن انخفاض قيمة العملة المحلية سوف يجعل الميزان التجاري أكثر سوءاً، وسوف يكون هناك «منحنى J». وسوف ينتقل سعر الصرف إلى ماوراء (op') من أجل رفع كمية العملة الأجنبية المعروضة من قبل المستثمرين، ولتصفية سوق صرف العملات الأجنبية.

تنبؤاتهم فيما يتعلق بأسعار الصرف المستقبلية. أما المساهمون الآخرون في سوق البورصة، فلم يتعرضوا إلى المجازفة لأنهم لم يتخذوا مواقع بالعملة الأجنبية. المشترون المحليون للسلع والخدمات الأجنبية دفعوا لقاء هذه السلع والخدمات على الفور واشتروا عملة أجنبية عندما احتاجوا إليها. وكذلك المشترون الأجانب للسلع والخدمات المحلية تصرفوا بالطريقة ذاتها. ولهذا فإن منحنى العرض (ES) لم يعكس المواقف تجاه المجازفة أو التوقعات، بل عكس تأثير سعر الصرف الفعلي في الطلبات على السلع والخدمات.

في كثير من الحالات، تُسلم السلع والخدمات بعد زمن طويل من طلبها والدفع لقاءها لايتم إلا بعد الاستلام. ووفقاً لذلك، لابد من توقع من هو معرَّض إلى المجازفة. فالشركة الأمريكية التي توافق على أت تدفع لقاء السلع البريطانية بالجنيه تواجه خطر انخفاض سعر الجنيه مقابل الدولار فيما بين اليوم الذي طلبت فيه السلع، واليوم الذي يتوجب فيه الدفع. كذلك الشركة البريطانية التي توافق أن يُدفع لها بالدولار تواجه الخطر ذاته. ولكن الشركات التي تكتسب تعويضات أو التزامات فأنها تحمي نفسها من خطر تقلبات سعر الصرف. فالشركة الأمريكية التي توافق على أن تدفع لقاء السلع البريطانية بالجنيه يمكنها شراء الجنيهات فوراً أو تحتفظ بها إلى أن تحتاج اليها. وبدلاً من ذلك يمكنها شراء الجنيهات لفترة التسليم سواء كانت أسابيع أو شهور من الآن باستخدام سوق البورصة «الآجل».

المعاملات التجارية في سوق «الآجل»:

يتضمن التعامل في سوق البورصة تبادل وعود. إذ يَعد فريق أن يقدم كمية محددة من الدولارات في تاريخ متفق عليه لاستلام كمية معينة من الجنيهات ويَعدُ الفريق الآخر بأن يأخذ الدولارات ويقدم الجنيهات. لايجري تبادل النقود عند توقيع العقد. بل يحدد سعر الصرف الآن الذي سوف يجري بموجبه مبادلة الدولارات والجنيهات فيما بعد. فإذا تعهدت بتقديم (١٧٥٠٠٠) مئة وخمس وسبعين ألف دولار في غضون (٩٠) تسعين يوماً، وأن تأخذ لقاءها (١٠٠٠٠٠)

مئة ألف جنيه، تكون قد حددت «مقدماً» سعر الصرف بـ (١,٧٥) بدولار وخمس وسبعين بالمئة من الدولار لكل جنيه.

من الواضح، أن رغبتك في عقد هذا الاتفاق تعتمد على تنبؤك بأن يكون السعر الفوري بعد (٩٠) تسعين يوماً من الآن كالسعر الذي ستدفعه إذا أجلت صفقتك. فإن كنت تتوقع السعر الفوري (١,٨٠) دولاراً وثمانين بالمئة من الدولار، فإنه يكون لديك حافز لشراء الجنيهات بسعر «آجل» قدره (١,٧٥) دولار وخمس وسبعين بالمئة من الدولار لكل جنيه. ورغبتك في فعل ذلك تعتمد أيضاً على معدل الفائدة في بريطانيا والولايات المتحدة لأنهما يحددان كلفة الحماية عن طريق شراء الجنيهات الآن والاحتفاظ بها لمدة (٩٠) تسعين يوماً والذي يعد بدلاً عن الشراء (بالمؤجل» من أجل شراء جنيهات الآن، عليك أن تتخلى (أو تقترض) دولارات الآن. ولذلك سوف تعتمد كلفة الحماية على معدل الفائدة الذي يمكن أن تكسبه على الجنيهات بالمقارنة مع معدل الفائدة الذي يمكن أن تكسبه على الدولارات (أو الذي ستدفعه لاقتراضها). وأخيراً تعتمد رغبتك في عقد اتفاق «مقدماً» على موقفك تجاه المجازفة.

ربما يساعدنا مثالٌ نَضْرِبَه على أن ننظر بعناية أكبر إلى طرق الوقاية من مخاطرة سعر الصرف هذه. إن سعر الصرف الذي يدفع فورياً اليوم هو (١,٧٥) دولار وخمس وسبعون بالمئة من الدولار للجنيه الواحد. تشتري شركة أمريكية سلعاً بريطانية وتوافق على دفع (٢٠٠٠٠٠) مئتي ألف جنيهاً لدى تسليم السلع بعد (٩٠) تسعين يوماً من الآن. إنها تفرض على نفسها التزاماً بـ (٢٠٠٠٠٠) مئتي ألف جنيه للمورّد الذي سيرسل السلع إليها.

لنفرض أن شركة تقترض (٣٥٠,٠٠٠) ثلاثمئة وخمسين ألف دولار من مصرفها وتستخدم الدولارات لشراء الجنيهات وتستثمر الجنيهات لمدة (٩٠) تسعين يوماً. يظل الالتزام بالمئتي ألف جنيه ولكنه يَوازن بسند بقيمة مئتي ألف جنيه، وهي الجنيهات المشتراه بالدولارات المقترحة. لقد حَمت الشركة وضعها فيما يتعلق

بالعملة الأجنبية. إذا استبدلت التزاماً صافياً بالجنيهات بالتزام خالص بالدولارات، وهي الثلاثمئة وخمسين ألف دولاراً المدينة بها إلى مصرفها.

لنفرض أن الشركة تذهب إلى سوق «الآجل» بدلاً من ذلك، وأن السعر المقدَّم هو (١,٧٥) دولار وخمس وسبعون بالمئة من الدولار لكل جنيه. تتعهد الشركة بتقديم (٣٥٠,٠٠٠) ثلاثمئة وخمسين ألف دولار في غضون (٩٠) تسعين يوماً مقابل (٢٠٠,٠٠٠) مئتي زلف جنيه سوف تحتاجها. يُعدُّ الالتزام بدفع مئتي ألف جنيه يعوضه الفريق الآخر بوعده أن يسلّم الجنيهات، وتكون الشركة قد حَمَت وضعها المالي المتعلق بالعملة الأجنبية. ومرَّةً أخرى فقد استبدلت التزاماً خالصاً بالجنيهات بالتزام خالص بالدولارات ممثلاً بوعدها تسليم الدولارات.

يستخدم المستثمرون سوق «الآجل» تماماً كما يستخدمه التجار. فليكن معدل الفائدة البريطاني أعلى من معدل الفائدة الأمريكي. ويوغب مستثمر في الإفادة من معدل الفائدة البريطاني الأعلى، ولكنه لايريد أن يعرض نفسه لمجازفة سعر الصرف. ولنفرض أن المستثمر يبدأ بمبلغ (٧٠٠,٠٠٠) سبعمئة ألف دولار، وأن معدل الفائدة البريطاني هو (٦٪). يمكن أن يكسب المستثمر (٤٠٠,٠٠٠) أربعمئة ألف جنيه الآن، ويمكنه، لذلك أن يتوقع الحصول على (٤٢٤,٠٠٠) أربع مئة وأربع وعشرون ألف جنيه بعد سنة من الآن. فالمستثمرون يمكنه تجنب مجازفة سعر الصرف بفضل بيع (٤٢٤,٠٠٠) أربعمة وأربع وعشرون ألف جنيه لقاء الدولارات في سوق «الآجل».

وأخيراً، يستخدم المضاربون سوق «الآجل». فليكن سعر الصرف «الآجل» هو (١,٧٥) دولار وخمس وسبعون بالمئة من الدولار. يعتقد المضارب بأن سعر الصرف الفوري الآن هو (١,٨٠) دولار وثمانين بالمئة من الدولار للجنيه خلال (٩٠) تسعين يوماً من الآن. فالمضارب سوف يشتري جنيهات بسعر مؤجل قدره (١,٧٥) دولار وخمس وسبعين بالمئة من الدولار على أمل أن يبيعها بعد (٩٠)

تسعين يوماً من الآن بسعر (١,٨٠) دولار وثمانين بالمئة من الدولار، وهكذا يحقق ربحاً قدره (٥) خمس سنتات في كل جنيه. ولنلاحظ أن هذا الشكل من المضاربة لايعطل الدفع نقداً عن الاستثمار. إذ إن التحويلات تتم فقط بعد أن ينقضي تسعون يوماً، عندما يحول المضارب دولارات مقابل جنيهات وبيع الجنيهات بدولارات بالسعر الفوري حينذاك.

الأسعار «الآجلة» ومعدلات الفائدة:

عندما ألقينا نظرة على سلوك المضارب ـ المستثمر وهو يختار فيما بين السندات الأجنبية والمحلية، نكون قد اشتغلنا من خلال مقارنة حَدَّدت تباينية الفائدة المفتوحة وشرط التكافؤ المفتوح. فالمستثمر الذي يختار فيما بين تلك السندات ولكنه يخطط لتجنب مجازفة سعر الصرف بالذهاب إلي سوق «الآجل» ينبغي أن يعمل من خلال مقترنة مماثلة.

يمكن لمستثمر أن يشتري ($1/\pi$) وحدة من العملة الأجنبية سندات أجنبية بوحدة من العملة المحلية، ويمكن أن يتوقع الحصول على ($1/\pi$)($1+r^*$) وحدة من العملة الأجنبية عندما يحين استحقاق السندات. ولكي يتجنب المستثمر مجازفة سعر الصرف فإنه يستطيع بيع العملة الأجنبية الآن بسعر الصرف الأجنبي «الآجل» (πf). لذلك فإن الاستثمار بالسندات الأجنبية يقدر بـ [$(1/\pi)(1+r^*)$ f] وحدة من العملة المحلية. وبدلاً من ذلك، يستطيع المستثمر شراء سندات محلية ويمكنه بذلك كسب ($1+r$) من العملة المحلية. نستخدم (c) لتحديد الفرق بين هذين العائدين:

$$c = \frac{1}{\pi}(1+r^*)f - (1+r) \qquad (٤)$$

هذه هي تباينية الفائدة المغطاة. فعندما تكون (c) موجبة، فإن المستثمر سوف يشتري عملة أجنبية بالسعر الجاري الفوري (π) لكي يشتري سندات أجنبية ولكنه سوف يبيع أيضاً عملة أجنبية بالسعر «المؤجل» (πf) ليحمي نفسه ضد مجازفة سعر

الصرف. وبلغةسوق «الآجل» فإن المستثمر سوف ينخرط في «موازنة معدل فائدة مغطى»[1].

يكننا تبسيط المعادلة (٤). نستخدم (5) لتحديد السعر التشجيعي «المؤجل» على العملة الأجنبية، الفرق بين سعرها «المؤجل» وسعرها الفوري المقدر بالنسبة إلى سعرها الفوري:

$$\sigma = \frac{\pi f - \pi}{\pi} \quad \text{.............................(٥)}$$

وبما أن[$f = (1+\sigma)\pi$] بالتعريف، فإن المعادلة (٤) تصبح على النحو التالي:

$$c = \frac{1}{\pi}\;(1+r^*)(1+\sigma) - (1+r) = (r^* - r)+(1+r^*)\,\sigma \approx (r^* - r) + \sigma \quad \text{......(٤أ)}$$

---

(١) هنالك حساب مماثل يحكم خيار الشركة فيما بين طريقتين لحماية التزام تجاري. ولنفرض أن الشركة تستطيع اقتراض دولارات بمعدل فائدة قدره (r) وشراء جنيهات على الفور بسعر فوري هو ( ) ويستثمر الجنيهات بمعدل فائدة قدره (r^*). ولقاء كل جنيه تحتاجه الشركة في المستقبل، فإن على الشركة شراء [$1(1+r^*)$] جنيها الآن وانفاق ([$1/(1+r^*)$] دولاراً. ولكنها سوف تلزم نفسها بدين قدره ($1+r$) دولاراً متضمناً الفائدة، لقاء كل دولار اقترض لشراء جنيهات. وهكذا فإن كلفة الدولار للحماية بهذه الطريقة هي [$(1+r)$ [$1(1+r^*)$]] دولاراً لكل جنيه تحتاج إليها الشركة في المستقبل. إنه كلفة الدولار للحماية في سوق «الآجل» هي بالطبع السعر المؤجل (f) لأنها هي كلفة الدولار لشراء جنيه من أجل تسليمه في المستقبل يحدد الفرق بين كلفتي الدولار على النحو التالي:

$$c^* = \pi f - \pi\{1/(1+r^*)\}(1+r).$$

فإذا كانت (c^*) موجبة، يكون شراء جنيهات بدولارات مفترضة أرخص. وإذا كانت (c^*) سالبة يكون استخدام سوق «الآجل» أرخص. ولكن مقدار (c^*) يمكن إعادة كتابته. نضرب طرفي المعادلة بـ ($1+r^*$) ونقسمهما على (π)فيكون:

$$(1/\pi)(1+r^*)c^* = (1/\pi)(1+r^*)\pi f - (1+r) = c$$

وهكذا سوف تشتري الشركة جنيهات بسعر مؤجل كلما كانت التباينية المغطاة سالبة (وعندما تكون التباينية المغطاة صفراً فلن يكون لدى الشركة سبب لتفضيل طريقة للحماية على الأخرى. وبموجب الافتراضات التي تطرح فيما بعد، فإن التباينية سوف تكون قريبة من الصفر. لذلك، لن نخطىء كثيراً إذا ما افترضنا أن الشركات تعتمد كلياً على سوق «الآجل» لحماية مواقفها.

لأن [σ(1+r*)] تساوي (σ) تقريباً.

هنالك طريقتان للنظر إلى تباينية الفائدة المغطاة، تماماً كما كان هناك طريقتان للنظر إلى التباينية المفتوحة. إن المستثمرين المهتمين أساساً بالحصول على دخل من سنداتهم سوف يقرؤون المعادلة (٤آ) ليقولوا إن شراء سندات أجنبية يمكن أن يسفر عن مكتسب إضافي أو خسارة إضافية. هنالك كسب إضافي عندما تكون (σ) موجبة ـ عندما تباع العملة الأجنبية بسعر تشجيعي في سوق «الآجل» وتكون هناك خسارة عندما تكون (σ) سالبة ـ عندما تباع العملة الأجنبية بحسم. أما التجار في سوق صرف العملات الأجنبية سوف يقرأون المعادلة (٤آ) ليقولوا إن الأرباح التي تحققت من المقايضات بين سوق الدفع الفوري وسوق «الآجل» لابد أن تعدّل فيما يتعلق بفرق معدل الفائدة. عندما تكون (σ) موجبة، فإن تاجر العملات الأجنبية سوف يُغري بشراء العملة الأجنبية بالدفع الفوري ويبيعها «بالمقدَّم». وسوف يكون الربح الناجم عن هذه المقايضة أكبر من (σ) عندما يكون (r*) أعلى من (r) لأن التاجر سوف يكون حائزاً على عملة أجنبية بدلاً من العملة المحلية أثناء فترة انتظام تسليم العملة الأجنبية. وسوف يكون الربح أصغر من (σ) ويمكن أن يتحول إلى خسارة عندما يكون (r*) أدنى من (r).

عندما كانت تباينية الفائدة المفتوحة موجبة، تحول المستثمرون الحياديون بشأن المجازفة إلى السندات الأجنبية تحولاً كاملاً. وقد دفعوا أثناء هذه العملية تلك التباينية إلى صفر. وعندما تكون التباينية المغطاة موجبة، فإن المستثمرون العائدين عن المجازفة سوف يرغبون في التحول كلياً، أيضاً، وسوف تبقى قوى السوق القوية (٢) قريبة من الصفر. وعندما تكون قوى السوق قوية بما فيه الكفاية للحفاظ على (٢) صفراً، فإن المعادلة (٤آ) تؤكد أن:

$$\sigma = r - r^* \quad \text{.......................................} \quad (٦)$$

تسمى هذه الحالة بـ «تكافؤية الفائدة المغطاة». وتشير هذه التكافؤية إلى أن السعر التشجيعي «المؤجل» المعروض للعملة الأجنبية يساوي تماماً إلى فرق معدل

الفائدة، فلا تتحقق أرباح من موازنة سعر الصرف. (إن العملية لاتسير إلى ذلك الحد، لأن موازنة سعر الصرف المغطى ليس متحرراً تماماً من المجازفة. فلدى بيع العملة الأجنبية «المؤجل» فإن المستثمر يتجنب مجازفة سعر الصرف ولكنه يعرض نفسه لمجازفة أخرى. وهي ألا ينفذ الطرف الآخر في عقد «الآجل» التزاماته، وبذلك تحل مجازفة عدم الوفاء بالالتزام محل مجازفة سعر الصرف).

تشبه تباينية الفائدة المغطاة، تباينية الفائدة المفتوحة تشابها كبيراً. ولكنهما مختلفان جداً بخصائصهما، على أية حال، لأن (π) يختلف عن (σ). يتضمن ($\hat{\pi}$) مقارنة بين سعر الصرف الحقيقي الفوري اليوم والسعر المستقبلي المتوقع. إنه محاط بالارتياب. ويتضمن (σ) مقارنة بين السعر الفوري والسعر «المؤجل» اليوم. إنه ليس محاطاً بالارتياب لأن الأسعار معروفة الآن.

مُحدّدات السعر «المؤجل»:

إن الذين يتعاملون مع نموذج واقعي من سوق «الآجل» هم: الشركات التي تقي السندات والإلتزامات التجارية، والمستثمرون الذين ينخرطون في موازنة معدل الفائدة المغُطى، والمضاربون الذين يراهنون على توقعاتهم بشأن أسعار الصرف المستقبلية. سوف لايشمل هذا النوذج جميع الشرمات لأن بعضها لاتستخدم أسلوب الوقاية (أو تستخدمه عن طريق الاقتراض وأساليب أخرى غير استخدام سوق «الآجل»). وسوف لايشمل كذلك المستثمرون لأن بعضهم لايغطي موقفه، فهم مستعمرون- مضاربون من النوع الذي واجهناه فيما سبق في هذا الفصل. كما أنه لايشمل جميع المضاربين لأن بعضهم يتبع أساليب أخرى غير مراهناتهم. بيد أن معالم سوق «الآجل» الرئيسة يمكن حصرها في نموذج بسيط جداً:

(١) - جميع الشركات المنخرطة في التجارة الخارجية تتبع أسلوب الوقاية في سوق «الآجل». تجري موازنة التجارة، على أية حال، لذلك فإن الطلب علي عقود «آجلة» الآتية من شركات بلد ما، يساوي دائماً عرض عقود «آجلة» الآتية من شركات البلد الأخرى. ولهذا فإن الوقاية التجارية تسقط من النوذج.

(٢) - جميع المستثمرين يغطون موقفهم فيما يتعلق بالعملة الأجنبية. لذلك، تعتمد تنقلات رأس المال على تبادلية الفائدة المغطّاة. أما معدلات الفائدة فهي متساوية مبدئياً، على أية حال، بحيث يعتمد طلب المستثمرون على عقود «الآجل» حصراً على السعر التشجيعي «الآجل» بشأن العملة الأجنبية (σ). وعندما يكون (σ) موجباً يقوم المستثمرون ببيع العملة الأجنبية بالمقدَّم، وعندما يكون (σ) سالباً، فإنهم يشترونها.

(٣) - جميع المضاربين يعملون في سوق «الآجل». فعندما يكون توقعهم لـ ($\hat{\pi}$) أكبر من قيمة السوق (σ) فإنهم يشترون عملة أجنبية بسعر مؤجل. فإن كانوا مصيبين في توقعهم بشأن (π) فإنهم يربحون، والعملة الأجنبية التي تم شراؤها «بالمؤجل» يمكن بيعها بسعر فوري أعلى فيما بعد. وعندما يكون تنبؤهم بشأن($\hat{\pi}$) أقل من قيمة السوق (σ) فإنهم يبيعون العملة الأجنبية «بالمؤجل».

(٤) - يثَبَّت سعر الصرف الفوري، ويكون ميزان المدفوعات في حالة توازن مبدئياً. لذلك، تؤثر الأحداث في سوق «الأجل» التي تمسُّ أيضاً سوق الدفع الفوري في الاحتياطي الرسمي بدلاً من أن تؤثر في سعر الصرف الفوري وعندما يطلب المستثمرون عملة أجنبية فورية لكي يشتروا سندات أجنبية، يتدخل المصرف المركزي الأجنبي للحيلولة دون ارتفاع قيمة عملة بلده، فيرتفع احتياطيُّها. فضلاً عن أن ($\hat{\pi}$) يكون في الظروف العادلة صفراً. ويمكن أن تختلف عن الصفر عندما يتوقع المضاربون بأن المصرف المركزي سوف يخفض قيمة عملته أو يرفع من قيمتها ـ يغير الحد الذي يتدخل عنده في سوق الدفع الفوري[1].

لقد أُعدَّ هذا النموذج في الشكل (١٦ - ٦). يقدر السعر التشجيعي للعملة الأجنبية «المؤَجل» (σ) على المحور الشاقولي. أما مشتريات العملة الأجنبية ومبيعاتها فتقدر على المحور الأفقي.

---

(١) لو كان السعر الفوري مرناً، لكان ينبغي أن نحلل في الوقت نفسه سلوك السعر الفوري والسعر «المؤجل». ليس هذا الأمر صعباً من الناحية المفهومية، ولكن صعب من حيث تمثيله بيانياً. وأي تغير في (π) غير مصحوب بتغير في (e) يسفر عن تغير في ($\hat{\pi}$) مؤثراً في موقع المنحنى (FD) في الشكل (١٦ - ٦). لذلك فهو يؤثر في التوازن في سوق «الآجل».

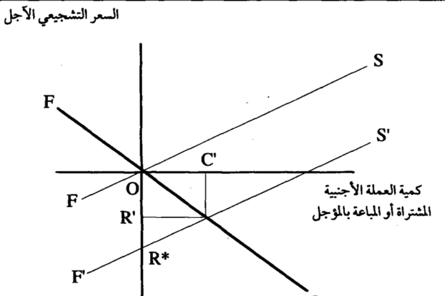
يبين المنحنى (FD) الطلب الآجل على العملة الأجنبية والآتي من المضاربين. لقد رسم بناء على افتراضين هما: أن ($\hat{\pi}$) يساوي صفراص مبدئياً، وأن المضاربين عازفون عن المجازفة. فعندما يكون ($\hat{\pi}$) صفراً تعتمد مشتريات المضاربين كلياً على السعر التشجيعي «المؤجل». فهم يشترون عملة أجنبية بسعر «مؤجل» عندما تصل إلى حسم (أي عندما يكون σ سالياً) ويبيعون عملة أجنبية عندما تصل إلى سعر تشجيعي (σ موجب). وعندما يكون المضاربون عازفين عن المجازفة، فإن سلوكهم يعتمد على مخاطرة المضاربة وعلى الربح المتوقع كذلك. ومن ثم يكون اتجاه ميل (FD) نحو الأسفل. (وإذا كان المضاربون حياديين بشأن المجازفة، فلن يكون موقفهم مقيداً بالمجازفة، وسوف يكون المنحنى (FD) أفقياً.

يبين المنحنى (FS) عرض العملة الأجنبية «الآجل»، والآتي من المستثمرين. عندما يكون معدل الفائدة متساويان مبدئياً، فإن مبيعات المستثمرين من العملة الأجنبية تعتمد على السعر التشجيعي. إنهم يبيعون عملة أجنبية «بالمؤجل» عندما يصل إلى سعر تشجيعي، ويبيعون عملة أجنبية «بالمؤجل» عندما تصل إلى حسم[(١)].

---

(١) عندما ينخرط المستثمرون في موازنة الفائدة المغطاة، فإنهم يتجنبون مجازفة سعر الصرف تماماً. لقد أشرنا فيما سبق إلى أن المستثمرين يواجهون مجازفة أخرى. إذ إن أحد الطرفين يمكن أن يخل بالالتزام بالعقد. ووفقاً لذلك، فإن المنحنى (FS) يكون منبسطاً نوعاً ما، ولكن ليس أفقياً تماما. المستثمرون عازفون عن المجازفة فلا يتحولون كلياً إلى السندات الأجنبية عندما يكون (σ) موجباً. وإذا كانت موازنة الفائدة بدون مخاطر من جميع الوجوه، فإن المنحنى (FS) سيكون أفقياً . [يختلف الشكل (١٦ - ٦) اختلافاً هاماً عن الرسوم البيانية السابقة التي عالجت سوق الدفع الفوري. في الشكل (١٦ - ٦)تقيس الأبعاد على امتداد المحور الشاقولي (σ) و ($\hat{\pi}$)، إن السعر التشجيعي «المؤجل» ومعدل التغير المتوقع في سعر الصرف الفوري. في الرسوم البيانية السابقة كانت الأبعاد الشاقولية تقيس (π) و (π^e) وهما مستويا السعر الفوري، والسعر الفوري المتوقع. ويمكن أن يرسم الشكل (١٦-٦) بدلالة (π) و(π^f) و(π^e) وهي مستويات السعر الفوري والسعر المؤجل والسعر الفوري المتوقع لكنه سيغدو متراكماً].

الشكل (١٦ – ٦): استجابة السعر «المؤجل» للزيادة في



شرح الشكل (١٦ – ٦):

يبين المنحنى (FS) كمية العملة الأجنبية التي يبيعها المستثمرون «بالمؤجل» للإنخراط في موازنة الفائدة المغطاة عندما يكون معدل الفائدة المحلي والأجنبي متساويين فإن المستثمرين يبيعون العملة الأجنبية بالمقدَّم كلما وصلت إلى سعر تشجيعي. يبين المنحنى (ED) كمية العملة الأجنبية التي يشتريها المضاربون «بالمؤجل» وعندما يكون (π) صفراً. يشتري المضاربون عملة أجنبية «بالمؤجل» كلما وصلت إلى حسم. وعندما تكون معدلات الفائدة متساوية، وتكون (π) صفراً فإن المنحنى (FS) والمنحنى (FD) يتقاطعان في «صفر»، ويكون السعر التشجيعي «المؤجل» صفراً. يؤدي انخفاض في معدل الفائدة الأجنبي إلى خفض منحنى عرض المستثمرين من (FS) إلى (F'S')، سوف يشتري المستثمرون سندات أجنبية وسوف يغطون مواقفهم بفضل بيع عملة أجنبية «بالمؤجل». سوف تصل العملة الأجنبية إلى حسم قدره (OR') الذي يرغب المستثمرون بموجبه في بيع عملة أجنبية قدرها (OC') «بالمؤجل» ويرغب المضاربون في شرائها «بالمؤجل».

مؤثرات التغيُّر في معدل الفائدة الأجنبي :

عندما تكون أسعار الفائدة متساوية ويكون ($\hat{\pi}$) صفراً، يتقاطع المنحنيان (FS) و (FD) في الصفر، وينبغي أن يكون السعر التشجيعي «المؤجل» صفراً. هذا هو الوضع الأولي في الشكل (١٦ - ٦). ماالذي يحدث عندما يرتفع معدل الفائدة الأجنبي؟ تتحول تباينية الفائدة المغطاة إلى موجبة عندما يبدأ (σ) في الصفر وينزاح منحنى عرض المستثمرين إلى ('F'S). يرغب المستثمرون في شراء سندات أجنبية، ويرغبون لذلك في بيع عملة أجنبية «بالمعدل». تصل قيمة تصفية السوق (σ) إلى ('OR). ليس هذا الحسم على العملة الأجنبية كبيراً بما يكفي، على أية حال، لإلغاء تباينية الفائدة المغطاة. أما الحسم الذي يحقق ذلك فهو (*OR) لأنه سوف يستعيد تكافؤية الفائدة المغطاة ويخفض مبيعات المستثمرين إلى الصفر. لذلك يشتري المستثمرون بعض السندات الأجنبية ويبيعون عملة أجنبية قدرها ('OC) «بالمؤجل». ويشتري المضاربون كمية قدرها ('OC) «بالمؤجل» لأنهم يتوقعون ربحاً عن طريق بيعها فيما بعد [في هذا المثال الخاص، حيث ($\hat{\pi}$) يساوي صفراً، يتوقعون بيع العملة الأجنبية التي اشتروها بالمؤجل بحسم قدره ('OR)] بسعر فوري ثابت.

أدرجت المعاملات التجارية المبيّنة في الشكل (١٦ - ٦) في الجدول (١٦ - ١)، جنباً إلى جنب مع عمليات تجارية أخرى أجريت معها. عندما يشتري المستثمرون سندات أجنبية فإن عليهم شراء عملة أجنبية في سوق الدفع الفوري. لكن المضاربين لايدخلون سوق الدفع الفوري، إذ لم يحن الوقت بعد. ولهذا تولد الزيادة في معدل الفائدة الأجنبي طلباً مفرطاً في سوق الدفع الفوري، ويكسب المصرف المركزي الأجنبي احتياطاً. وعندما تستحق الاستثمارات والعقود «الآجلة» لايكون المستثمرون بحاجة إلى سوق الدفع الفوري، ذلك لأن عقودهم «الآجلة» تتيح لهم التحول إلى العملة المحلية. ولكن المضاربين لابد وأن يبيعوا عملة أجنبية في سوق الدفع الفوري، إذ ينبغي أن يحوزوا العملة المحلية التي وعدوا تسليمها

عندما عقدوا اتفاقاتهم «بالمقدَّم». يُخلي الطلب المفرط في سوق الدفع الفوري السبيل إلى العرض المفرط، فيخسر المصرف المركزي الاحتياطي الذي اكتسبه فيما سبق.

يمكن التوغل في الحكاية التي يرويها الجدول (١٦ - ١) أكثر. لنفرض أن معدل الفائدة الأجنبي يستمر في تجاوز السعر المحلي في نهاية الدورة المبينة في الجدول. وسوف تبدأ دورة جديدة على الفور. سوف يشتري المستثمرون عملة أجنبية بالدفع الفوري وتبيعها «بالمؤجل» محتفظين بالحسم «الآجل» عند (OR') في الشكل (١٦ - ٦). سوف يشتري المضاربون عملة أجنبية «بالمؤجل» وسوف يكون هناك طلب مفرط في سوق الدفع الفوري عند بدء الدورة (إنه، في الواقع، سوف يوازن الطلب المفرط الذي ظهر عند اختتام الدورة السابقة). سوف يعود المستثمرون في نهاية الدورة الجديدة إلى العملة المحلية بعد أن يكونوا قد باعوا العملة الأجنبية «المؤجلة» وينبغي أن يشتري المضاربون عملة محلية لكي يوفوا بعقودهم بالمقدم. لنفرض بدلاً من ذلك أن معدل الفائدة الأجنبي ينتكس حتى يساوي السعر المحلي

الجدول (١٦-١) معاملات تجارية في سُوقَيْ الدفع الفوري والدفع الآجل الناجمة عن زيادة في معدل الفائدة الأجنبي

الزمن	سوق الدفع الفوري	سوق «الآجل»
عندما يرتفع معدل الفائدة الأجنبي	● يشتري المستثمرون عملة أجنبية لشراء سندات أجنبية. ● لايدخل المضاربون سوق الدفع الفوري.	● يبيع المستثمرون عملة أجنبيةً لتغطية مواقفهم. ● يشتري المضاربون عملة أجنبية ليفتحوا مواقفهم.
عندما تستحق الاستثمارات والعقود	● لايدخل المستثمرون سوق الدفع الفوري. ● يبيع المضاربون عملة أجنبية بعملة محلية هم مدينون بها بموجب عقودهم.	● يسلم المستثمرون العملة الأجنبية التي باعوها «بالمؤجل» بالعملة المحلية. ● يسلم المضاربون العملة المحلية التي اشتروها بالدفع الفوري بالعملة الأجنبية التي اشتروها «بالمؤجل».

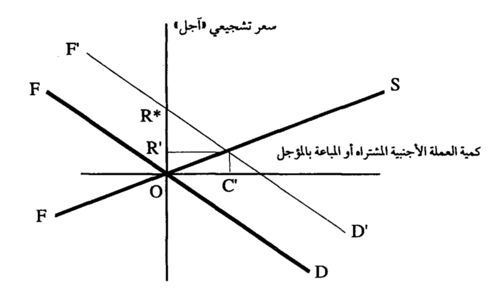
في نهاية الدورة الأولى وأن الدورة لن تتكرّر. فإن منحنى العرض في الشكل (١٦ - ٦) سوف ينزاح عائداً من (F'S') إلى (FS)، وسوف يعود الحسم «الآجل» إلى الصفر.

آثار التغيُّر في التوقعات:

ماذا يحدث عندما تتغير التوقعات؟ لنفرض أن المضاربين قد بدؤوا يعتقدون أن العملة الأجنبية سوف ترتفع قيمتها. فعندما يكون ($\hat{\pi}$) موجباً، فإن منحنى طلب المضاربين ينزاح إلى (F'D') في الشكل (١٦ - ٧). وتعطي القيمة الجديدة لـ ($\hat{\pi}$) بـ (OR*) الذي هو السعر التشجيعي «الآجل» الذي لايستطيع المضاربون بموجبه تحقيق ربح فلا يشترون أو يبيعون عملة أجنبية «بالمؤجل». تصل قيمة تصفية السوق (σ) إلى (OR') التي هي أقل من (OR*)، وهكذا يتوقع المضاربون تحقيق ربح. ووفقاً لذلك، فهم يشترون كمية من العملة الأجنبية قدرها (OC') بالمقدَّم، ويبيعها المستثمرون بسبب وجود تباينية فائدة مغطاة تقود المستثمرين إلى شراء سندات أجنبية [معدلات الفائدة متساوية، و (σ) موجب].

وعلى الرغم من أن السعر «الآجل» يصل إلى سعر تشجيعي هنا، ووصل إلى حسم في الرسم البياني السابق، فإن كلتا الحالتين تقودان إلى تتابع مماثل في العمليات التجارية. وبالعودة إلى الجدول (١٦ - ١)، نجد أن الزيادة في ($\hat{\pi}$) تجعل المضاربين يقومون بعمليات شراء «آجلة» وتدفع العملة الأجنبية إلى سعر تشجيعي، وتغري المستثمرين بشراء سندات أجنبية. ولهذا، يشتري المستثمرون عملة أجنبية بالدفع الفوري ويبيعونها «بالمؤجل». وبعد ذلك يستخدم المستثمرون عقودهم «الآجلة» ليعودوا إلى العملة المحلية، أما المضاربون فينبغي أن يشتروا عملة محلية في سوق الدفع الفوري ليوفوا بعقودهم «الآجلة». وإذا لم يرتفع سعر الصرف الفوري فإن المصرف المركزي الأجنبي يكسب احتياطياً عند بدء العملية ويخسره في نهايتها.

الشكل (١٦ - ٧): استجابة السعر «الآجل» للتغيُّر في التوقعات



شرح الشكل (١٦ - ٧):

عندما يكون معدلا الفائدة متساويين أوليا ويكون ($\hat{\pi}$) صفراً، فإن المنحنيين (FS) و (FD) يتقاطعان في نقطة الصفر. وعندما يبدأ المضاربون في الاعتقاد بأن العملة الأجنبية سوف ترتفع قيمتها، فأنهم يشرعون بشرائها «بالمؤجل»، وعندما يرتفع ($\hat{\pi}$) من صفر إلى (OR*) ينزاح منحنى طلب المضاربين من (FD) إلى (F'D'). تصل العملة الأجنبية إلى سعر تشجيعي في سوق «الآجل»، ويولّد هذا السعر تباينية فائدة مغطاة تحبذ الاستثمار في السندات الأجنبية. إن السعر التشجيعي لتصفية السوق هو (OR') الذي يرغب المضاربون بموجبه في شراء كمية من العملة الأجنبية قدرها (OC') «بالمؤجل» ويرغب المستثمرون ببيعها «بالمؤجل».

استخدام السعر «الآجل» للتنبؤ بسعر «الدفع الفوري» :

إذا كان المضاربون حياديين بشأن المجازفة، فإن المنحنى (FD) سيكون أفقياً في الشكلين (١٦ - ٦) و (١٦ - ٧)، وسوف لاتختلف قيمة السوق (σ) عن التغير المتوقع في السعر الفوري ($\hat{\pi}$). ولهذا يمكن استخدام (σ) لتمثيل ($\hat{\pi}$) في البحوث فيما يتعلق بعدد من القضايا الهامة، بما في ذلك تشكيل التوقعات.

لايمكن اختيار هذا المنهج مباشرة مالم يكن لدينا مقياساً مستقلاً لـ ($\hat{\pi}$). ولكن يمكننا إنشاء فرضية مشتركة حول سلوك المضاربين واختبارها. لنفرض أن المضاربين حياديون بشأن المجازفة، وأنهم لايرتكبون أخطاء نظامية عندما يتنبأون بأسعار الصرف المستقبلية (أي، ينسجمون مع فرضيات التوقعات المنطقية)[*]. بموجب الافتراض الأول، سوف تمثل (σ) وجهة نظر السوق بشأن ($\hat{\pi}$). وبموجب الافتراض الثاني سوف لايختلف ($\hat{\pi}$) عن التغير الفعلي المئوي في السعر الفوري (π). لذلك، فإن الفرضية المشتركة يمكن اختبارها بتقدير هذه المعادلة:

$$\hat{\pi}_t + 1 = a + b\sigma_t$$

حيث ($\hat{\pi}_t + 1$)[1] التغير المئوي الفعلي في السعر الفوري بين الزمن (t) والزمن (t + 1) و (σ_t) هو السعر التشجيعي «الآجل» في الزمن (t). فإن كانت (a = o) و (b = 1) فإن الفرضية تستقيم. فإذا لم يتحقق الشرطان ذلكما، فإن الفرضية ترفض (ولكننا لانعرف فيما إذا كنا سنرفض الفرضية الأولى أم الثانية، أو كلاهما معاً).

لقد قدر العديد من الاقتصاديين هذا النوع من المعادلات. إذ حصل بعضهم على قيم لـ (a) و (b) تختلف تماماً عن الصفر، وقيماً لـ (b) تختلف اختلافاً هاماً عن (1) وهذا مايحدث في الجدول (١٦ - ٢) حيث تكون أربع قيم لـ (a) قريبة من الصفر وأربع قيم لـ (b) تحمل الإشارة الخطأ (والمعادلة الكندية التي تحمل فيها (b) إشارة صحيحة، تكون فيها (a) سالبة) فضلاً عن أنه في معظم الدراسات تبرهن (σ_t) على أنها دليل تنبؤ ضعيف على ($\hat{\pi}_t + 1$). لاتفسر المعادلة كثيراً من التغير في سعر الصرف الفعلي.

لابد من إجراء فريد من البحوث حول المواقف تجاه المجازفة، وعلى تشكيل التوقعات قبل أن نعرف السبب. يوحي عمل حديث بمعطيات المسح المتعلقة بتوقعات سعر الصرف أن تنبؤات تجار صرف العملات الأجنبية تختلف نظامياً عن أسعار الصرف «الآجلة». وهذه النتيجة تثير الشكوك في فرضية التوقعات المنطقية. كما يمكن أن يعني أن تجار صرف العملات الأجنبية كارهون للمجازفة بدلاً من كونهم حياديين تجاهها. ليس لدينا طريقة بسيطة للاختيار فيما بين هذين التفسيرين (فضلاً عن أننا لانستطيع التأكيد من أن تنبؤات سعر الصرف التي جمعت بفضل مثل هذه المسوحات هي التنبؤات التي توجه سلوك التجار الخاص).

الجدول (١٦ – ٢): معادلات التنبؤ بأسعار صرف الدولار الأمريكي

العملة	a	b
جنيه استرليني	٠,٠٠٨٦	– ٠,٢٨٨١
مارك ألماني	٠,٠٢١٤	– ٠,٧٨١٥
فرنك سويسري	٠,٠٤٨١	– ٢,٢١٤٥
دولار كندي	– ٠,٠٠٧٦	٠,٨٢٨٥
ين ياباني	٠,٠٣١١	– ٢,٨٣١٦

المصدر:

مواءم من روبرت إي كمبي (Robert E.Gumby) وموريس أوبست فيلد (Maurice Obstfeld) معدل الفائدة العالمي وروابط مستوى الأسعار بموجب سعر الصرف المرن». في طبعتي ج. أف. O. بيلسون (J. F. O. Bilson) و آر. سي. مارستون (R. C. Marston)، «نظرية سعر الصرف والممارسة» (شيكاغو، مطبعة جامعة شيكاغو، ١٩٨٤م) الجدول (٣ – ٤). الحسابات مبنية على المعطيات الأسبوعية من عام (١٩٧٦ حتى ١٩٨١م).

خلاصة:

لابد أن يأخذ المستثمرون بالحسبان التغيرات المستقبلية في أسعار الصرف لدى مقارنتهم عائدات الموجودات الأجنبية مع عائدات الموجودات المحلية. وعليهم كذلك أن ينظروا إلى تباينية الفائدة المفتوحة التي تكيّف فرق معدل الفائدة العادي مع التغير المتوقع في سعر الصرف. فإذا ما اعتقد المستثمرون بأن قيمة العملة الأجنبية سوف ترتفع، فإن تباينية الفاذدة المفتوحة تجند الاستثمار في السندات الأجنبية حتى عندما يكون معدل الفائدة الأجنبي أدنى من السعر المحلي.

إذا كان المستثمرون حياديين بشأن المخاطرة، فإنهم سينزعون إلى التعامل مع السندات الأجنبية والمحلية كبديلين كاملين بعضهما لبعض. إن تباينية الفائدة المفتوحة المحبّذة للسندات الأجنبية سوف تغري المستثمرين على الانتقال إلى تلك السندات كلياً، مولّدين بذلك تدفق رأس مال نحو الخارج. وبفعلهم ذلك، سوف يخفضون معدل الفائدة الأجنبي ويرفعون معدل الفائدة المحلي، وهكذا فإن تدفق رأس المال نحو الخارج سوف يصون تكافؤية الفائدة المفتوحة. وسوف يتساوى الفرق في معدل الفائدة مع معدل التغير المتوقع في سعر الصرف.

كان المستثمرون عازفين عن المجازفة، فإنهم ينزعون إلى التعامل مع السندات المحلية والأجنبية كبديلين غير كاملين. وسوف تغري تباينية الفائدة المفتوحة المحبّذة للسندات الأجنبية المستثمرين لشراء تلك السندات، ولكن لاتغريهم في التحوّل كلياً إليها. إذ سوف يحوزون على حقائب اوراق مالية متنوعة. كما أن زيادة في معدل الفائدة الأجنبي سوف تولد تدفقاً لرأس المال نحو الخارج، ولكن حجم هذا التدفق سوف يُقيّدُ بشدة العزوف عن المجازفة، ولاتستطيع استعادة تكافؤية الفائدة المفتوحة.

وكما أن التوقعات تؤثر في حركة رأس المال، فإنها ينبغي أن تؤثر كذلك في سلوك سعر الصرف المرن. وسوف تؤدي زيادة في معدل الفائدة الأجنبي إلى رفع قيمة العملة الأجنبية. كذلك التغير في التوقعات يمكن أن يسفر عن ذلك أيضاً. فإذا

مابدأ المستثمرون يعتقدون أن المساهمين في سوق صرف العملات الأجنبية سوف يزيدون من طلبهم على العملة الأجنبية، فإن تباينية الفاذدة المفتوحة سوف تحبذ الاستثمار الأجنبي وسوف يطلب مزيداً من العملة الأجنبية. وسوف ترتفع قيمة العملة الأجنبية على الفور عندما يتوقع أن تتحسَّن فيما بعد.

عندما تتأكد التوقعات بالأحداث، فإن المضاربين سوف يجمعون مالاً، وسوف تكون المضاربة بحد ذاتها عنصر استقرار. وعندما تناقض الأحداث التوقعات، فإن المضاربين سوف يخسرون المال وسوف تكون المضاربة عنصر عدم استقرار. بيد أن المضاربة المؤدية إلى الاستقرار سوف لاتسود، بالضرورة، أسواق صرف العملات الأجنبية حتى عندما يثري المضاربون.

عندما تتخلف عملية تكييف التدفقات التجارية مع تغيرات أسعار الصرف، تغدو تدفقات رأس المال ضرورية لتصفية سوق صرف العملات الأجنبية. في مثل هذه الحالات ينبغي أن يتجاوز سعر الصرف مستوى توازنة بعيد المدى من أجل توليد تدفقات رأس المال الضرورية، ولإحداث تدفق لرأس المال نحو الداخل، على سبيل المثال، ينبغي أن تنخفض قيمة العملة المحلية على المدى القصير بنسبة أعلى مما هو متوقع لها أن تنخفض على المدى البعيد.

يستخدم التجار والمستثمرون سوق البورصة «الآجل» لحماية أنفسهم من مخاطرة تقلبات سعر الصرف. يعد عقد اتفاق بسعر معين «مقدماً» وعداً بتبديل عملة بأخرى في تاريخ متفق عليه في المستقبل. وينص على السعر «الآجل» في متن العقد. ويمكن أن يكون هذا السعر سعراً تشجيعياً، أو سعر حسم، بالمقارنة مع السعر الفوري، وذلك اعتماداً على شروط العرض والطلب في سوق «الآجل». يستخدم السعر التشجيعي لحساب تباينية الفائدة المغطاة التي تكيف فرق معدل الفائدة العادي ليتلاءم مع كلفة الوقاية في سوق «الآجل».

عندما تكون تباينية الفائدة المغطاة موجبة، فإن المستثمرين يشترون سندات أجنبية ويبيعون ريوع العملة الأجنبية «بالمؤجل». هذه هي موازنة معدل الفائدة

المغطاة التي تنزع إلى صيانة تكافؤية الفائدة المغطاة. ويستخدم المضاربون سوق «الآجل» ليراهنوا على تنبؤاتهم بأسعار الصرف المستقبلية. فعندما يتوقعون ارتفاع سعر عملة ما بما هو أعلى من السعر التشجيعي «الآجل»، فإنهم يشترونها «مقدماً».

تقول زيادة في معدل الفائدة الأجنبي المستثمرين إلى شراء عملة أجنبية بالسعر الفوري، وبيعها «بالمؤجل». ولسوف ترتفع قيمة العملة على الفور وتصل إلى حسم في سوق «الآجل». وسوف يشتريها المضاربون «بالمؤجل» ليفيدوا من الحسم. وعندما يحين استحقاق العقود «الآجلة»، فإن المستثمرين سوف يُسلمون العملة الأجنبية إلى المضاربين لقاء العملة المحلية. ولكن ينبغي أن يبيع المضاربون عملة أجنبية بالسعر الفوري للحصول على العملة المحلية التي عليهم تسليمها، فيسببون انخفاض قيمة العملة الأجنبية. ويمكن أن يكون للتغير في التوقعات نتائج مماثلة. ولكن هذه المرَّة، يأخذ المضاربون زمام الأمر، وتصل العملة الأجنبية إلى السعر التشجيعي بدلاً من سعر الحسم.

إذا كان المضاربون حياديين بشأن المجازفة، فإن السعر «الآجل» سوف يكون مُتنبئاً فعالاً بالسعر الفوري المستقبلي. يمكن اختيار هذه الفرضية مع فرضية أخرى معاً، وهي أن المضاربين يكوّنون توقعات منطقية ولا يرتكبون أخطاء تنبؤية نظامية. وينزع الدليل إلى رفض الفرضية المشتركة.

أسئلة ومسائل :

(١) إن معدل الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية هو (٤,٥٪)، ومعدل الفائدة البريطاني هو (٨,٥٪)، وسعر الصرف الفوري هو (١,٧٥) دولاراً للجنيه. ماهو سعر الصرف المتوقع أن يسود بعد سنة من الآن فيما يتعلق بتكافؤية الفائدة المفتوحة التي ينبغي حيازتها؟

(٢) وائم الشكل (١٦ - ١) لتبين كيف يؤثر انخفاض معدل الفائدة المحلي في سلوك المستثمر العازف عن المجازفة. ماذا يمكن أن تقول بشأن حصة الأصول الأجنبي (الخَطيرة) في حقيبة الأوراق المالية للمستثمر؟

(٣) وائم الشكل (١٦ - ٢) لتبين مؤثرات زيادة معدل الفائدة المحلي. وهل هناك تدفق رأس مال نحو الداخل أم نحو الخارج؟ وهل هناك فائض حساب جار أم عجز؟ وضّح.

(٤) عدل جوابك على السؤال الثالث لتشرح الحالة التي يكون فيها المستثمرون حياديين بشأن المجازفة. ماهي النتائج الرئيسة؟

(٥) وائم الشكل (١٦ - ٣)لتبين ماالذي يحدث عندما يتنبأ المستثمرون بزيادة مستقبلية في العرض المفرط للعملة الأجنبية الآتي من تجار السلع والخدمات. عالج أولاً الحالة التي يكون فيها التنبؤ صحيحاً، وبين أن المضاربين يحققون ربحاً. ثم عالج الحالة التي يكون فيها التنبؤ خاطئاً، وبين أن المضاربين يخسرون.

(٦) استشر الشكل (١ - ٢) الذي يبين أسعار الصرف في ١٥ / شهر كانون الثاني (يناير)/ من عام ١٩٩٣م. في ذلك التاريخ بالذات كان سعر الفائدة في ميزانية وزارة مالية الولايات المتحدة لمدة ثلاثة أشهر (٩٠ يوماً) هو (٣٪)، وفي ميزانية وزارة مالية بريطانيا هو (٦,٥٪). إحسب تباينية الفائدة المغطاة. فهل هذه التباينية تحبذ الاستثمار في الولايات المتحدة أم في بريطانيا؟ (لاحظ: أن معدلات الفائدة الواردة أعلاه هي أسعار سنوية، لذلك يجب تحويلها إلى

الأسعار المعادلة لها لمدة ثلاثة أشهر. إن تقسيم الأسعار السنوية على أربعة يعطيك جواباً تقريباً وثيقاً).

(٧) وائم الشكل (١٦ - ٧) لتبين ما الذي يحدث عندما يعتقد المضاربون أن قيمة العملة الأجنبية سوف تنخفض. أوجد جدولاً نظيراً للجدول (١٦ - ١) لتبين ما الذي يحدث في سوق الدفع الفوري وسوق «الآجل». إفرض أن المضاربين مصيبون - أي أن قيمة العملة الأجنبية تنخفض - وبين أنهم يحققون أرباحاً. ثم إفرض أنهم مخطئون وبين أنهم يخسرون.

- ١٧ -

أرصدة - وتدفقات - وتوازن نقدي

وجهتا نظر لميزان المدفوعات :

في الفصل (١٢) خضنا في حسابات ميزان المدفوعات من القمة إلى القاعدة. إذ بدأنا بتجارة السلع والخدمات وتدفقات الدخل الاستثماري، وتوقفنا لنحسب ميزان الحساب الجاري، ثم تابعنا إلى حساب رأس المال. ظهر الفائض أو العجز في ميزان المدفوعات في النهاية كتغير في الاحتياطي الرسمي. لقد عكس مشتريات العملة الأجنبية أو مبيعاتها المصممة للحيلولة دون تغير سعر الصرف.

لهذا توصلنا إلى الاعتقاد بأن الفوائض والعجوزات هي مقاييس لعدم التوازن في سوق التدفق المتعلق بصرف العملات الأجنبية. والأهم من ذلك، أننا نظرنا إليها على أنها انعكاسات للأحداث في أسواق أخرى عديدة - أسواق محلية وخارجية للسلع والخدمات والموجودات. وفي الفصول التالية للفصل (١٢) ألقينا نظرة علي طرق معالجة الفوائض والعجوزات بالسياسات المؤثرة في تلك الأسواق والأحداث. ودرسنا في الفصلين (١٣) و (١٤) طرق تغيير الطلبات على السلع والخدمات - السياسات المؤثرة في معدلات الفائدة وفي توقعات سعر الصرف.

هنالك طريقة أخرى للنظر إلى ميزان المدفوعات. إنها طريقة قديمة جداً ولكنها أُصيبت وحُدِّثت. فبدلاً من التركيز على التدفقات في سوق البورصة والتدفقات الكامنة وراءها في أسواق السلع والخدمات والموجودات، فرن هذه الطريقة تركز مباشرة على نظائرها النقدية، التغير في احتياطي النقد المحلي الناجم عن فائض ميزان المدفوعات أو عجزه.

هذا هو المنهج النقدي لنظرية ميزان المدفوعات، الذي يقدم، أيضاً، منهجاً نقدياً لنظرية سعر الصرف. يقوم المنهج النقدي على فرضية بسيطة هي:

إن فائضاً في ميزان المدفوعات يدل بالضرورة على طلب مفرط على النقد في الوطن وعرض مفرط في الخارج. أما العجز فيدل على عرض مفرط للنقد في الوطن وطلب مفرط في الخارج.

ووفقاً لذلك، فإن المنهج النقدي يؤكد على القوى المؤثرة في الطلب على النقد أكثر من القوى المؤثرة في الطلب على السلع والخدمات والموجودات. كما أنه يؤكد على السياسة النقدية التي هي القوة الرئيسة المؤثرة في العرض النقدي.

أصول وقضايا:

من السهل البرهنة على الافتراض الرئيسي للمنهج النقدي. وسنفعل ذلك قريباً. أما قبول النتائج القوية المستخلصة منه فهو أقل سهولة من البرهنة على الافتراض. طرح أنصار المنهج النقدي افتراضات تتعلق بالأسعار والدخول ومتغيرات أخرى تسمح لهم بإنشاء نماذج بسيطة يكون فيها النقد هو الأمر الوحيد ذو الأهمية في سلوك ميزان المدفوعات. سوف ننشيء نموذجاً نقدياً لنبين كيف تم الحصول على مثل هذه النتيجة. وسوف نبين بعد ذلك كيف يمكن تحويل نموذج ميزان المدفوعات إلى نموذج سعر الصرف.

بما أن النموذج النقدي يعتمد على فرضيات حصرية، فإن تنبؤاته لاتؤكد دائماً بالتجربة. ولهذا فإنه من الصعب القبول بالتوصيات السياسية القوية المستخلصة منه. ومع ذلك، هناك أسباب ثلاثة تدعونا إلى النظر في هذا النموذج بإمعان. الأول: هو أن هذا النموذج هو السليل المباشر لنموذج ميزان المدفوعات الأقدم، الذي هو أقدم حتى من النموذج الريكاردي للخبرة المقارنة. والثاني: هو أنه أوحى بإجراء قدر كبير من الدراسات حول نتائج السياسة النقدية المتعلقة بسلوك سعر الصرف المرن وأن بعض الاقتصاديين مازالوا يعدونه خير إطار للتحليل

السياسي. والسبب الثالث والأخير: هو أن بساطة النموذج النقدي يتيح لنا أن نرى بوضوح كيف تتفاعل الأسهم وتدفقات الموجودات (الأصول) للتأثير في دينامية التعديل في اقتصاد مفتوح. لقد برز مثل هذا التفاعل في الفصل (١٥) حيث استُخدم المنحنيان (IS) و (LM) لبيان كيفية تأثير المخزون النقدي بتدفقات ميزان المدفوعات. وسوف تبرز تفاعلات أخرى في الفصل (١٨) الذي يطور نموذجاً ذا احتياطات وتدفقات عديدة.

دافيد هيوم (David Hume) وعقيدة التدفق النقدي:

يمكن تتبع أثر المنهج النقدي لميزان المدفوعات إلى منتصف القرن الثامن عشر. إذ استخدم دافيد هيوم في كتابته عام (١٧٥٢م) النظرية النقدية الكمية، رابطاً مستوى السعر بالعرض النقدي لينتج صياغة واضحة «لعقيدة التدفق النقدي»، وهي أقدم صيغة من المنهج النقدي. فقد بدأ بأمثلة شبيهة إلى حد كبير بتلك التي تستخدم في الأدبيات الحديثة، ولكن لغته كانت أكثر أناقة[١]:

> «لنفرض أن أربعة أخماس النقد كله في بريطانيا العظمى قد فني في ليلة واحدة، وأن الأمة قد تقلصت إلى الحالة ذاتها فيما يتعلق بالنقد، كما هو الحال في عهدي هاريز Harrys وإدواردز Edwards، فماذا تكون النتيجة؟ ألا يجب أن تنخفض أجور العمالة وأسعار السلع بما يتناسب مع ذلك الحدث، وأن كل شيء يجب أن يباع بالرخص ذاته الذي كانت تباع فيه الأشياء في ذينك العهدين؟ فأية أمة عندئذ تستطيع منازعة بريطانيا في أية سوق خارجية، أو تتظاهر بأنها تشحن أو تبيع مصنوعات بالسعر نفسه، الذي سوف يعطي ربحاً كافياً فيما يتعلق ببريطانيا؟ ففي أي زمن قصير ينبغي أن يعيد هذا إلى بريطانيا النقد الذي أضاعته ويرفعها إلى مستوى الأمم المجاورة كلها؟ حيث تفقد إثر وصولها إلى هذا المستوى فوراً ميزة رخص العمالة والسلع، ويتوقف التدفق النقدي إلى الداخل بفضل ملاءتها وتخمتها.

(١) دافيد هيوم: «في ميزان التجارة»، ضمن مقالات أخلاقية وسياسية وأدبية، ١٧٥٢م (طبعة عام ١٧٧٧م).

ومرةً أخرى، نفرض أن النقد كله في بريطانيا العظمى قد ازداد خمسة أضعاف في ليلة واحدة، آلا ينبغي أن يحدث عكس ماحدث في الافتراض الأول؟ الا ينبغي أن ترتفع أجور العمالة وأسعار السلع ارتفاعاً باهظاً بحيث لاتستطيع أية أمة مجاورة أن تشتري منها شيئاً، في حين تغدو سلعها بالمقارنة مع السلع البريطانية، رخيصة جداً بحيث لاتستطيع أية قوانين تُسنُّ أن تحول دون تدفق نقود بريطانيا إلى الخارج إلى أن تنزل إلى مستوى الأجانب وتخسر ذلك التفوق في الثراء (النقد) الذي عرضها لهذه المساوىء؟»

تابع هيوم، بأسلوب نموذجي لدى الاقتصاديين التقليديين، مناشدة القانون الطبيعي لاثبات ضرورة وجود توزيع فريد للنقد بين البلدان. لايمكن تغييره بالسياسات المركنتيلية التجارية ـ كتقيد الاستيراد وتشجيع التصدير لتحقيق فائض في ميزان المدفوعات:

« من الواضح الآن، أن الأسباب نفسها التي تُقوِّم اللامساواة الباهظة إذا ماحدثت بأعجوبة، هي التي تحول دون حدوثها في المسار العام للطبيعة، ولابد أن تحفظ إلى الأبد، النقد في جميع الأمم المجاورة بما يتناسب تقريباً مع الفنون والصناعة (الدخل) لكل أمة. فكل المياه، مهما كانت الجهة التي تصل إليها فإنها تظل في مستوى واحد. ولدى سؤال علماء الطبيعة عن السبب يجيبونك، بأنه لو رفعت المياه في أي مكان فإن الثقالة الفائضة لذلك الجزء... سوف تضغطها، إلى أن تصل إلى توازن. »

ويتابع هيوم قائلاً:

« هل يستطيع أحد أن يتخيل إمكانية الاحتفاظ بالنقد كله في اسبانيا الذي جلبته السفن التجارية الضخمة إليها من جزر الهند، بموجب أي قانون أو أي فن أو أية صناعة؟ أو هل يتخيل أحد أنه يمكن بيع جميع السلع في فرنسا بعشر السعر الذي يمكن أن تباع به في الطرف الآخر

من البيرنيه، دون أن تجد طريقها إلى هناك (إسبانيا) وتشفط من الكنز الهائل؟ وأي سبب آخر يجعل الأمم حالياً تكسب في تجارتها مع اسبانيا والبرتغال سوى أنه من المستحيل تكديس النقد أكثر مما يمكن تكديس أي سائل أعلى من مستواه المناسب».

تلعب مؤثرات الأسعار دوراً هاماً في تحليل هيوم. ويمكن بيان أنَّ رأيه ينهار إذا لم يتحقق شرط مارشال ـ ليرنر ـ روبنسون (MLR). إن أية زيادة في كمية النقود سواء حصلت بمعجزة أو أتت بها السفن، تؤدي إلى رفع مستوى الأسعار. كما أن الأسعار المرتفعة، بدورها، تحدث تحولاً في الانفاق عن السلع المحلية إلى السلع الأجنبية، مسببه عجزاً تجارياً، وتدفقاً نقدياً نحو الخارج وعودة إلى التوازن النقدي. وتقول بعض الصيغ الحديثة لهذا الرأي إن الزيادة في كمية النقد تؤدي مباشرة إلى زيادة في الواردات، لأنها ترفع الإنفاق (الامتصاص)، وينشأ عجز تجاري على الفور، دون زيادة ملحوظة في مستوى الأسعار.

صدى لعقيدة التدفق النقدي:

إن النقطة الرئيسة التي يطرحها هيوم وهي أن التوازن النقدي يُصان آلياً بفضل قوى السوق، يمكن شرحها دون تبني المنهج النقدي لميزان المدفوعات أو اللجوء إلى نظرية النقد الكمية. لقد طرحت هذه النقطة في الفصل (١٥) لدى فحص آثار السياسة النقدية في ظل سعر صرف ثابت.

لنلق نظرة إلى الشكل (١٥ - ٤) الذي استخدم المنحنيين (IS) و (LM) لتتبع آثار الزيادة في العرض النقدي الناجم عن شراء سندات محلية في سوق مفتوحة. في حال عدم وجود حركة رأس مال، فإن الزيادة في العرض النقدي أسفرت عن تخفيض معدل الفائدة المحلي، ورفع الإنفاق المحلي، محدثة زيادة في الواردات وعجزاً في ميزان المدفوعات. وبمرور الزمن أدى العجز إلى تخفيض الاحتياطي الذي أسفر عن تخفيض العرض النقدي. وفي النهاية عاد الاقتصاد إلى وضعه الأولي. أدى إدخال حركة رأس المال إلى تسريع هذه الآلية. والواقع أنه بوجود حركة رأس مال كاملة يُستفيد العرض النقدي من الاقتصاد على الفور. كما تمت

موازنة مشتريات السوق المفتوحة للسندات المحلية موازنة كاملة بفضل تدفق رأس المال نحو الخارج، عندما اشترى المستثمرون سندات أجنبية لتحل محل السندات المحلية المباعة إلى المصرف المركزي. خسر المصرف المركزي احتياطاً يساوي كمية الزيادة في حياذاته من السندات، ولم يتغير العرض النقدي، حتى مؤقتاً. لم يكن للسياسة النقدية أي أثر مهما كان على الاقتصاد المحلي.

تم التوصل إلى النتائج بفضل النظر إلى الأحداث في سوق السلع والسندات بدلاً من النظر إلى الأحداث في سوق النقد. فضلاً عن أنها حدثت في اقتصاد مفتوح حيث تُولد النقود بفضل عمليات سوق مفتوحة وليس بفضل إدخالها بالسفن. أما فيما يلي: فإننا نتبنى المنهج النقدي ونهتم بسوق النقد.

ليس في الاقتصاد المغلق سوق للنقد، وليس للنقد سعر بحد ذاته. أما في اقتصاد مفتوح فيمكن أن تعد سوق البورصة سوقاً للنقد وأن يعد سعر الصرف هو سعر النقد. وسوف يظهر الفرق بين العرض والطلب في سوق البورصة مؤثراً في سعر الصرف (سعر النقد) أو في الاحتياطي (كمية النقد).

استخلاص الاقتراح الأساسي:

على الرغم من أن دافيد هيوم قد استخدم نموذجاً نقدياً في القرن الثامن عشر فإن برهان الاقتراح الأساسي الذي يعلل استخدامه لم يتحقق إلاّ في القرن التاسع عشر. إنه حالة خاصة من قانون عام سُمِّيَ باسم ليون والراس (Leon Walras) العالم الاقتصادي الفرنسي الذي أنشأ أول نموذج رسمي للتوازن العام الذي تكون فيه جميع الأسواق مستقلة.

هناك في المقطع (٣) من الملحق (B) شرح جبري لقانون والراس. وفيما يلي نص القانون:

> «لايمكن أن يكون لدى اقتصاد ما طلبات مفرطة في جميع أسواقها بآن واحد. فإن كان هناك طلبات مفرطة في بعض الأسواق لابد وأن يكون هناك عروض مفرطة في أسواق أخرى».

وينص قانون والراس (Walras)، فيما يتعلق باقتصاد ذي أسواق للسلع وأسواق للسندات المالية وسوق للنقد، كالآتي:

« الطلب المفرط على السلع + الطلب المفرط على السندات المالية
+ الطلب المفرط على النقد = صفر».

إذا كان هناك طلبات مفرطة موجبة على السلع والسندات المالية، لابد أن يكون هناك طلب مفرط سالب على النقد، ويعد أي طلب مفرط سالب عرضاً مفرطاً.

ولتحويل قانون والراس إلى الاقتراح الأساسي للمنهج النقدي، لابد من دراسة الاقتصاد الموصوف قبل قليل ذي أسواق السلع والسندات المالية والنقد. عندما يكون لدى الاقتصاد عجز في الحساب الجاري، فإن الاقتصاد المستورد سلعاً أكثر مما يصدر، ويمكننا القول إنه يواجه طلباً مفرطاً على السلع عن طريق سحبها من البلدان الأخرى. وعندما يكون لدى الاقتصاد عجز في حساب رأس المال، فإنه يستورد سندات مالية أكثر مما يصدر، ويمكننا القول إنه يواجه طلباً مفرطاً على السندات المالية عن طريق سحبها من البلدان الأخرى. وعندما يكون لديه عجز في ميزان المدفوعات، يكون لديه طلب مفرط على السلع والسندات المالية معاً. لذلك، لابد أن يكون لديه عرض نقدي مفرط. وبإعادة كتابة المعادلة السابقة يكون لدينا:

طلب مفرط على السلع + طلب مفرط على السندات المالية = عرض نقدي مفرط

ووفقاً لذلك، فإن خسارة الاحتياطي الناجمة عن عجز ميزان المدفوعات يمكن أن تُعَدَّ هي الطريقة التي «يصدر فيها الاقتصاد نقداً لإزالة العرض المفرط في سوقه النقدية. يمكن دراسة أسباب عجز ميزان المدفوعات، معالجته عن طريق فحص الأحداث في أسواق السلع والسندات المالية، أو عن طريق فحص الأحداث في سوق النقد.

نموذج نقدي بسيط :

يمكن استخدام نكوذج بسيط للسوق النقدية لشرح المنهج النقدي ونتائجه. نبدأ بعوامل التأثير في الطلب على النقد، ثم نلتفت بعد ذلك إلي العوامل المؤثرة على العرض، ثم نعرض الافتراضات الثلاثة التي تؤدي إلى النتائج القوية المستخلصة من النموذج النقدي.

الطلب على النقد :

يمكن أن يؤخذ الطلب على النقد معتمداً على مستوى الأسعار، والدخل الحقيقي، ومعدل الفائدة:

$$\frac{L^d}{P} = L(r, y) \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (1)$$

حيث (Ld) كمية النقد المطلوب، و (p) دليل السعر، و (r) معدل الفائدة المحلي، و (y) الدخل الحقيقي (الناتج)[1]. وبضرب طرفي المعادلة بمستوى السعر يكون لدينا. $L^d = L(r,y)\, p$ .... (1آ).

يرتفع الطلب على النقد مع تزايد مستوى الأسعار والدخل الحقيقي لأن الأسر والشركات تحتاج موازين نقدية أكبر للتعامل مع تدفقات أكبر من المدفوعات. وينخفض الطلب على النقد مع ارتفاع الفائدة لأن السندات والموجودات ذات الفاذدة تغدو أكثر جاذبية عندما تكون معدلات الفائدة عالية. يحاول الحائزون على النقد أن يواكبوا موازين نقدية أصغر من أجل تعزيز حيازتهم من السندات.

العرض النقدي :

يتألف العرض النقدي من العملة والودائع المصرفية. تقدم الحكومة العملة، ممثلة بالمصرف المركزي. وتشبه ميزانيتها النمط التالي:

---

(١) استخدمت صياغة مختلفة في الفصل (١٨) حيث جعل الطلب على النقد معتمداً على الثروة، وليس على الدخل، ومتأثراً بمعدل الفائدة الأجنبي والسعر المحلي كذلك.

المصرف المركزي

أصول	خُصوم
• سندات مالية حكومية • احتياطي عملة أجنبية	• عملة غير مدفوعة • احتياطي نقدي لمصارف تجارية

وتظهر ودائع المصارف في ميزانيات المصارف التجارية، على النحو التالي:

المصارف التجارية

أصول	خُصوم
• احتياطي نقدي في المصرف المركزي • سندات حكومية • قروض إلى الجمهور، وغير ذلك	ودائع

وعندما تدمج هذه الميزانيات، يسقط الاحتياطي النقدي، وتكون ميزانية النظام المصرفي بأكمله على النحو التالي:

النظام المصرفي

أصول	خصوم
رصيد محلي: **سندات مالية حكومية** **قروض إلى الجمهور، وغير ذلك** **احتياطي صرف عملة أجنبية**	**عرض نقدي:** **عملة غير مدفوعة** **ودائع**

وبكتابة هذه الميزانية على هيئة معادلة يكون لدينا:

العرض النقدي = الرصيد المحلي + احتياطي صرف العملات الأجنبية

فإذا رمزنا للعرض النقدي بـ (L^s) وللرصيد المحلي بـ (H) ولاحتياطي صرف العملات الأجنبية بـ (R)

يكون لدينا: $L^s = H + \pi R$ .... (٢)

وبما أن احتياطي صرف العملات الأجنبية يقدر بالعملة الأجنبية فإنه يضرب بسعر الصرف (π) لتحويله إلى عملة محلية [إن الزيادة في (π) لاترفع آلياً (L^s)، رغم أن هذه المعادلة يبدو أنها تشير إلى ذلك. يحصل المصرف المركزي على ربح رأسمالي على احتياطي صرف العملات الأجنبية ولكنه لايصدر نقداً لموازنة حساباته. إنه يذيب الربح في حساب راسماله وهو بند محذوف من ميزانية المصرف المركزي المبينة أعلاه ومن المعادلة الموافقة لها.

ثلاثة افتراضات:

تستخدم ثلاثة افتراضات لاستخلاص نتائج قوية من النموذج النقدي الذي ننشئه:

١ - ليس هناك جمودات في أسواق العوامل المحلية. إن معدل الأجور النقدية مرن بما يكفي لإبقاء الأجر الحقيقي في مستواه كامل الاستخدام.

لذلك يظل الناتج الحقيقي في مستواه كامل العمالة، وكذلك الدخل الحقيقي[1].

---

(١) لنرى كيف تصون أسعار العوامل المرنة العمالة الكاملة، نرجع إلى الشكل (٩ - ١٠). حيث يعطي المنحنى (Ee) الطلب على العمالة في صناعة القماش، ويعطي المنحنى (Ew) الطلب على العمالة في صناعة النبيذ. لندع الأسواق العالمية تثبت أسعار القماش والنبيذ (الافتراض الثالث أدناه). إذا كان الأجر النقدي جامداً وعالياً جداً، فإنه سيكون هناك بطالة. لنفرض أنه جعل في مستوى يضع الأجر الحقيقي في ($O\bar{V}$) بدلالة القماش، مع معرفة بسعر القماش. سوف تطلب صناعة النبيذ من العمالة (OL'_1)، وسوف تطلب صناعة القماش ($\bar{L}L_1$)، وسوف يتعطل عن العمل ($L_1L'_1$) عاملاً. إذا كان الأجر النقدي مرناً، فإنه سوف ينخفض بالمقابل، حالما تظهر البطالة. وعندما يصل إلى مستوى يخفض الأجر الحقيقي (OV^*)، فإن صناعة النبيذ سوف تطلب (OL^*_1) عاملاً، وسوف تطلب صناعة القماش ($\bar{L}L^*_1$). ولن يكون هناك بطالة.

٢ - ليس هناك حواجز تعيق تنقلات رأس المال، ومالكوا الموجودات حياديون بشأن المجازفة. لذلك تسود تكافؤية الفائدة المفتوحة. من المعادلة (٣) في الفصل (١٦) يكون لدينا:

$$r = r^* + \quad \text{(٣)}$$

حيث (r) هو معدل الفائدة المحلي، و (r^*) هو معدل الفائدة الأجنبي، و ($\hat{\pi}$) هو معدل التغير المتوقع في سعر الصرف الفوري. وسوف نفرض من الآن فصاعداً أن لدى الحائزين على الموجودات «توقعات ثابتة» هي ($\hat{\pi} = o$) بحيث ($r = r^*$).

٣ - تربط أسعار السلع المحلية والخارجية بعلاقة صارمة تعرف بـ «تكافؤية القوة الشرائية» [(ppp) purchasing - power parity]. ويمكن التعبير عنها جبرياً بتكييف تعريف سعر الصرف الحقيقي المعطى في الفصل (١٤):

$$\upsilon' p = \pi p^* \quad \text{(٤)}$$

حيث (υ) سعر الصرف الحقيقي الثابت، و (p) سعر السلعة المحلية بالعملة المحلية، و (p^*) سعر السلعة الأجنبية بالعملة الأجنبية.

يلعب الافتراض الثالث دوراً هاماً في العديد من موازين المدفوعات، ونماذج سعر الصرف، وتجري دراسته بإمعان فيما بعد في هذا الفصل، مع فحص الشروط التي يحتمل أن تكون فيها (υ) ثابتاً، ودراسة الدليل على استقراريته. أما هنا فإننا نحتاج فقط إلى ملاحظة مايشير اليه الافتراض بشأن السعرين (p) و (p^*) اللذين يدخلان دليل الأسعار (p) مؤثرين بذلك في الطلب على النقد. ليكن هذا الدليل هو متوسط مرجح لـ (p) و (πp^*) اللذان هما سعر السلع المحلية والأجنبية المقدران بالعملة المحلية:

$$p = \alpha p + (1 - \alpha)\pi p^* \quad \text{(٥)}$$

حيث (α) المعيار المحدد للسلعة المحلية، و ($1 - \alpha$) المعيار المعيَّن للسلعة الأجنبية. وباستخدام المعادلة (٤) لتعويض (p) في المعادلة (٥) يكون لدينا:

$$p = \alpha(\pi p^*/\upsilon)+(1-\alpha)\pi p^* = [1+ \alpha 1-\upsilon)/\upsilon]\ p^* = K^{\cdot}\pi p^* \quad \ldots\ldots (٥آ)$$

حيث $K = 1+\alpha(1-\upsilon)/\upsilon$، وهكذا فإن (K) ثابت لأن (a) و (u) ثابتان. فضلاً عن أن (π) ثابت عندما يكون سعر الصرف ثابتاً. ولهذا فإن دليل السعر (p) يعتمد كلياً على سعر السلعة الأجنبية بالعملة الأجنبية (p^*). إنه لايتأثر بأي شيء يحدث في الاقتصاد المحلي.

عندما نعرض الافتراضات الثلاثة، ونفرض إضافة إليها أن (r^*) و (p^*) ثابتان، ونثبّت سعر الصرف، فإننا نثبت (y) و (r) و (p). ولهذا فإننا نثبت الطلب على النقد.

سوق النقد وميزان المدفوعات :

هنالك طريقتان لربط شروط النقد بميزان المدفوعات ـ بفضل النظر إلى متطلبات التوازن البعيد المدى في سوق النقد، أو بفضل النظر إلى الآثار قصيرة المدى لعدم التوازن في تلك السوق. فلنبدأ بمتطلبات التوازن البعيد المدى.

في التوازن البعيد المدى ينبغي أن يساوي الطلب على النقد العرض النقدي. وعندما يكون الطلب ثابتاً، ينبغي أن يكون العرض ثابتاً. ووفقاً لذلك فإن أية زيادة في العرض النقدي ينبغي أن تعكس ذاتها في النهاية. ويتحقق ذلك بفضل عجز ميزان المدفوعات. في التوازن البعيد المدى، يكون لدينا :

$$L^d = L^s = H + \pi R \quad \ldots\ldots (٦)$$

ولنجعل سعر الصرف الثابت مساوياً (١) لتيسير الأمور، ونستخدم ($\bar{L}^d$) للدلالة على الطلب الثابت على النقد الذي يسود عندما تكون (r) و (y) و (p) ثوابت، وبإعادة ترتيب المعادلة (٦)، يكون :

$$R = \bar{L}^d - H \quad \ldots\ldots (٦آ)$$

هذه العلاقة مبينة بالخط (LL) في الشكل (١٧ – ١). إن الطلب على النقد هو (OL) مبدئياً، ويساوي العرض. وإذا كانت كمية الرصيد المحلي (OH)

مبدئياً، فإن (A) تعطي رصيد الاحتياطي ويجب أن يكون (OR). ولنفرض أن النظام المصرفي يوجد رصيداً محلياً قدره ('HH). فإذا لم يتعدل الاحتياطي فورياً، فإن الاقتصاد يجب أن ينتقل مؤقتاً إلى ('A) على الخط الجديد ('L'L). يزاود العرض النقدي إلى ('OL). ولايستطيع الاقتصاد البقاء عند ('A)، على أية حال، بسبب وجود عرض نقدي مفرط، مايزال الطلب على النقد (OL). لذلك ينبغي أن ينتقل الاقتصاد في النهاية إلى (B)، الأمر الذي يتضمن وجوب انخفاض رصيد الاحتياطي إلى (*OR). ولابد لاقتصاد من يُمنى بعجز في ميزان المدفوعات إلى أن ينبذ العرض النقدي المفرط.

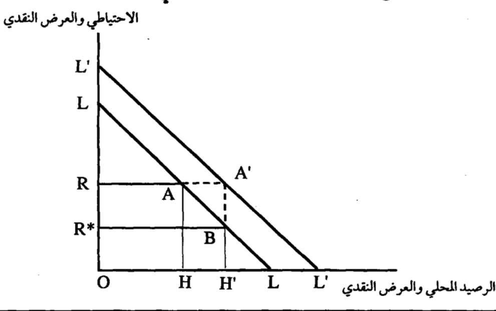
وبموجب الافتراضات التي تم تبنيها هنا والمتعلقة بالدخل وبمعدل الفائدة وبمستوى الأسعار، فإن إيجاد رصيد محلي يولد عجزاً في ميزان المدفوعات. وهو في الواقع الحدث الوحيد الذي يؤدي إلى ذلك. وبالمثل فإن تقلص الرصيد يعد الحدث الوحيد الذي يسفر عن إلغاء عجز ميزان المدفوعات ويوقف خسارة الاحتياطي. يعد ميزان المدفوعات ظاهرة نقدية.

وبوجود حركة رأس مال كاملة، يمكن أن يتغير الغرض الذي أعطانا المعادلة (٣) الدالة على رصيد الاحتياطي، فوراً. ولهذا فإن الاحتياطيات يمكن أن تنخفض حالما يتم إيجاد الرصيد، ويمكن للاقتصاد أن ينتقل فوراً من (A) إلى (B) في الشكل (١٧ - ١). وبموجب أية ظروف أخرى، يتغير رصيد الاحتياطي تدزيجياً، وينبغي أن ينتقل الاقتصاد من (A) إلى (B) عن طريق ('A) ولنفحص هذه الآلية عن كثب أكثر، فإننا ندقق مؤثرات عدم التوازن النقدي القصيرة المدي.

ولندرس اقتصاداً بسيطاً يكون فيه النقد هو «الأصل» الوحيد، وليس فيه تشكل رأس مال، وميزانية الحكومة متوازنة دائماً. من المعادلة (٦) من الفصل (١٢) يكون لدينا:

$$X - M = S - I + T - G = S \quad \text{(٧)}$$

الشكل (١٧ - ١): التوازن البعيد المدى في السوق النقدية



شرح الشكل (١٧ - ١):

الطلب على النقد ثابت في (OL). والعرض مساوٍ مبدئياً للطلب. وكمية الرصيد المحلي هي (OH) ورصيد الاحتياطي هو (OR) [وهو يساوي (HL)]. وعندما ترتفع كمية الرصيد المحلي إلى (OH') فإن عرض النقد يرتفع إلى (OL') [الزيادة هي (LL') التي تساوي (HH')]. ولهذا ينتقل الاقتصاد أولاً من (A) إلى (A'). ولكن العرض النقدي يفوق الطلب بمقدار (LL') وعلى الاقتصاد، وبالتالي، أن يُمنى بعجز في ميزان المدفوعات. وسوف يؤدي ذلك إلى انخفاض العرض النقدي بفضل انخفاض الاحتياطي. وعندما تنخفض الاحتياطيات إلى (OR*) يعود العرض النقدي إلى (OL)، وينتقل الاقتصاد إلى (B). فتعود سوق النقد إلى التوازن البعيد المدى.

لأن (I = O) عندما لايكون هناك تشكل رأس مال، و (T = G) عندما تكون الميزانية متوازنة. فضلاً عن أنه عندما يكون النقد هو «الأصل» الوحيد، فإنه لن يكون هناك سندات، ويمكننا أن نقرر أمرين:

الأول: هو أنه لايمكن أن يكون هناك حركة رأس مال، وأن فائض الحساب الجاري يجب أن يولد فائضاً في ميزان المدفوعات:

$$\pi\dot{R} = X - M \qquad (٨)$$

حيث ($\dot{R}$) هو معدل الزيادة في الاحتياطي وبالتالي يقيس الفائض.

والثاني: هو أن الأسر سوف لاتدَّخِر مالم يرغبوا في حيازة المزيد من النقد.

$$S = \lambda (\bar{L}^d - L^s) \qquad (٩)$$

حيث (λ) تمثل سرعة التعديل، وهي المعدل الذي تدخر بموجبه الأسر من أجل سد الفجوة بين الرصيد النقدي الذي يرغبون في حيازته (الطلب على النقد) والرصيد الذي يحوزونه فعلاً (العرض النقدي).

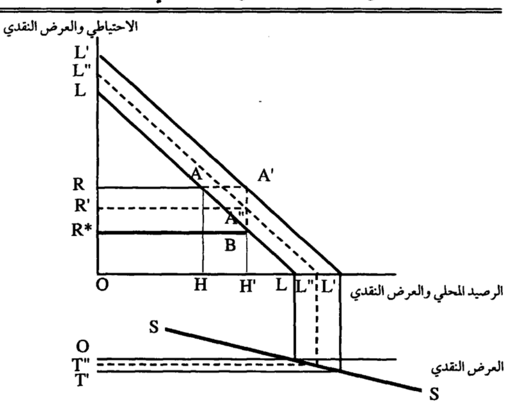
وبوضع هذه المعادلات الثلاث معاً، وجعل سعر الصرف (١) لتيسير الأمور، يكون لدينا:

$$\dot{R} = S = \lambda (\bar{L}^d - L^s) \qquad (٩آ)$$

عندما يكون هناك طلب مفرط على النقد ($\bar{L}^d > L^s$) فإن الأسر تدَّخر عن طريق خفض الإنفاق (الامتصاص) وينتقل الحساب الجاري إلى فائض، ويؤدي تدفق الاحتياطي نحو الداخل إلى رفع كمية النقد، ويلغي بالتدريج الطلب المفرط. وعندما يكون هنا عرض نقدي مفرط ($\bar{L}^d < L^s$) فإن الأسر تستنزف مدخراتها بفضل زيادة الإنفاق، وينتقل الحساب الجاري إلى عجز، ويؤدي تدفق الاحتياطي نحو الخارج إلى تخفيض كمية النقد، ويلغي بالتالي العرض المفرط تدريجياً.

إن آلية التكييف هذه مشروحة في الشكل (١٧ – ٢). يعيد القسم العلوي منه الشكل (١٧ – ١). يبدأ سوق النقد بالتوازن البعيد المدى. والطلب على النقد ثابت عند (OL) ويساوي مبدئياً العرض. وعندما ترتفع كمية الرصيد إلى ('OH)، فإن كمية النقد ترتفع إلى ('OL) ويكون هناك عرض مفرط. يمثل الخط (SS) في القسم السفلي من الشكل العلاقة المحددة بالمعادلة (٩آ) مبيناً كيف يعتمد الإدخار على حالة سوق النقد. فعندما لايكون في تلك السوق طلب مفرط أو عرض مفرط، فإنه لايكون هناك ادخار، ويكون الاحتياطي ثابتاً. تلك هي الحالة مبدئياً.

الشكل (١٧ - ٢): التعديل (التكيُّف) في سوق النقد



شرح الشكل (١٧ - ٢):

الطلب علي النقد هو (OL) وثابت. يساوي العرض النقدي، مبدئياً، الطلب، ولكنه يرتفع إلى (OL') عندما تزداد كمية الرصيد من (OH) إلى (OH'). يصف الخط (SS) دور الإدخار في آلية التعديل (التكيُّف). فعندما يكون العرض النقدي (OL) وبالتالي مساوياً للطلب على النقد، يكون الادخار صفراً. وعندما يكون العرض (OL') متجاوزاً العرض بمقدار (LL')، يكون هناك ادخار سلبي(*) بمعدل (OT')، وينخفض الاحتياطي بالمعدل ذاته، لأن الادخار السلبي ينعكس كلياً في عجز ميزان المدفوعات. وعندما يسفر عجز ميزان المدفوعات عن انخفاض رصيد الاحتياطي إلى (OR')، فإن العرض النقدي المفرط ينخفض إلى (LL")، وينخفض الادخار السلبي إلى (OT")، الذي يُبطىء الية التكيُّف. ولكن هذه الآلية لاتنتهي حتى يهبط الاحتياطي إلى (OR*) مرجعاً العرض النقدي إلى (OL) وجاعلاً الادخار السلبي صفراً.

(*) الادخار السلبي هو إنفاق مما هو مُدَّخر. (المترجم)

وعندما يؤدي إنشاء الرصيد إلى رفع كمية النقد إلى (OL') فإنه سوف يكون هناك عرض فائض قدره (LL'). وتبدأ الأسر بالادخار السلبي بمعدل (OT')، وينخفض الاحتياطي بالمعدّل نفسه، لأن الادخار السلبي ينعكس كلياً في عجز ميزان المدفوعات. لذلك ينخفض العرض النقدي. وعندما يكون الاحتياطي قد انخفض إلى (OR')، مثلاً، يكون العرض النقدي قد انخفض إلى (OL'') مقلصاً العرض النقدي المفرط إلى (LL"). ويتباطأ معدل الادخار السلبي إلى (OT") الأمر الذي يقلّص المعدل الذي ينخفض بموجبه الاحتياطي. ولكن الية التعديل (التكيُّف) لايمكن أن تتوقف ما لم يؤد تقلص الاحتياطي إلى تخفيض العرض النقدي حتى (OL) وإلغاء العرض الفائض كلياً.

الأرصدة، والتدفقات، والديناميات في النموذج النقدي :

يمكن تلخيص الية الضبط برسم بياني بسيط يربط الرصيد بتدفق الاحتياطي. وباستخدام المعادلة (٢) لإعادة كتابة المعادلة (٩آ) يكون لدينا :

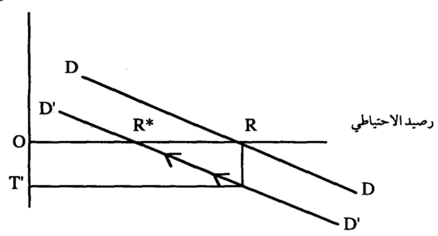
$$\dot{R} = \lambda \{\bar{L}^d - (H + R)\} = \lambda(\bar{L}^d - H) - \lambda R \quad \text{............ (٩ب)}$$

تحدد هذه العلاقة المنحنى (DD) في الشكل (١٧ – ٣). إذ يُعيّنُ الحد الأول من المعادلة موقعه، ويعتمد هذا الموقع على الفرق بين الطلب على النقد ومقدار الرصيد المحلي. وتؤدي أية زيادة في الطلب على النقد إلى إزاحته نحو الأعلى، وتؤدي الزيادة في مقدار الرصيد المحلي إلى إزاحته نحو الأسفل. أما الحد الثاني من المعادلة متبعين ميل المنحنى، ويشير إلى وجود علاقة عكسية يبين الرصيد (R) وتدفق الاحتياطي $\dot{R}$ [أي ميزان المدفوعات].

لقد رسم المنحنى (DD) في الشكل (١٧ – ٣) ليعكس الحالة الأولية المبينة في الشكل (١٧ – ٢). فعندما كان الطلب على النقد (OL)، كانت كمية الرصيد (OH)، وكان رصيد الاحتياطي (OR)، فضلاً عن أنه لم يكن هناك ادخار أو ادخار سلبي، وكان الاحتياطي ثابتاً. ليس في الشكل (١٧ – ٣) فائض أو عجز في ميزان المدفوعات عندما يكون رصيد الاحتياطي (OR). وهذا يعني أن الرصيد سيبقى عند

الشكل (١٧ - ٣): إيجاد الرصيد، وميزان المدفوعات، والاحتياطي





شرح الشكل (١٧ - ٣):

يصف المنحنى (DD) العلاقة بين رصيد الاحتياطي وميزان المدفوعات، إذا كان الطلب على النقد ومقدار الرصيد المحلي معلومين. في الوضع الأدنى المبين من قبل في الشكل (١٧ - ٢) كان الطلب على النقد (OL) ومقدار الرصيد (OH)، وكان رصيد الاحتياطي (OR)، ولم يكن هناك ادخار أو ادخار سلبي. أما هنا فالوضع يمثله المنحنى (DD). فعندما يكون الاحتياطي (OR). إن زيادة مقدار الرصيد إلى (OH') المبينة في الشكل (١٧ - ٢) ممثلة هنا بإزاحة العلاقة بين «الرصيد والتدفق»، نحو الأسفل إلى (D'D'). وعندما يكون الاحتياطي (OR) تُسبب الزيادة في كمية الرصيد عجزاً قدره (OT') في ميزان المدفوعات، ويبدأ الاحتياطي بالهبوط. يسير الاقتصاد على امتداد (D'D') متتبعاً الأسهم إلى أن يكون الاحتياطي قد هبط إلى (OR*). ينتهي العجز ويظل الاحتياطي في (OR*).

(OR). وعندما ارتفع مقدار الرصيد إلى ('OH) في الشكل (١٧ - ٢) كان هناك ادخار سلبي، وبدأ الاحتياطي بالتقلص. وفي الشكل (١٧ - ٣) ينزاح المنحنى (DD) نحو الأسفل إلى ('D'D) مولداً عجزاً قدره ('OT) في ميزان المدفوعات. وبعد ذلك ينتقل الاقتصاد على امتداد ('D'D) متتبعاً الأسهم، ويهبط عجز ميزان المدفوعات. إنه لاينتهي تماماً إلى أن ينخفض رصيد الاحتياطي إلى (*OR).

دينامية انخفاض قيمة العملة :

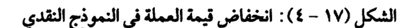
يستخدم المنحنى (DD) في الشكل (١٧ - ٣) ليبين كيف يؤثر تغير سعر الصرف في ميزان المدفوعات في النموذج النقدي. لنعد إلى المعادلة (١آ) التي تعين الطلب على النقد، ولنستخدم المعادلة (٥آ) لاستبدال دليل السعر، فيكون لدينا :

$$L^d = L(r,y)p = \{L(r,y)\ \grave{K}\ p^*\} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (١ب)$$

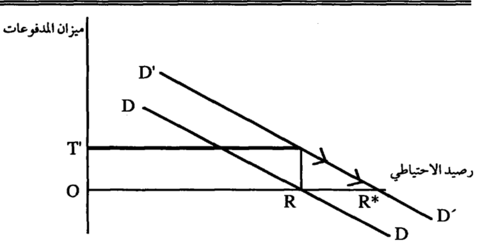
إن انخفاض قيمة العملة المحلية المودي إلى رفع ( )، يؤدي كذلك إلى رفع مستوى الاسعار. لذلك فهو يزيد الطلب على النقد. في الشكل (١٧ - ٤) ينزاح المنحنى (DD). نحو الأعلى إلى ('D'D)، مولداً فائضاً في ميزان المدفوعات وتدفقاً للاحتياطي نحو الداخل. بيد أن الفائض لا يدوم إلى الأبد. فبفضل رفع رصيد الاحتياطي، فإنه يدفع الاقتصاد على امتداد المنحنى ('D'D). يتضاءل الفائض ويختفي كلياً عندما يصل رصيد الاحتياطي إلى (*OR). ويؤدي تدفق الاحتياطي نحو الداخل الناجم عن انخفاض قيمة العملة إلى رفع العرض النقدي، وتخفيض الطلب على النقد الناجم عن مستوى أسعار أعلى. وعلى الرغم من أن آثار انخفاض قيمة العملة تدوم فترة طويلة، إلاّ أنها مؤقتة.

ما الذي جرى لشرط (MLR)؟ يبدو أنه لايلعب دوراً في الشكل (١٧-٤)، ويُشير بعض مؤيدي النهج النقدي إلى أنه لاعلاقة له بهذا الشكل. إنهم مخطئون. ففرضية «تكافؤية القوة الشرائية (PPP)» المستخدمة لاستخلاص النموذج النقدي هي، في الواقع، تعبير عن شرط (MLR). ويرقى الأمر إلى القول إن سعر الصرف الحقيقي لايتأثر بحجم التجارة، ولهذا يمكن لبلد ما أن تزيد صادراتها دون تخفيض

سعرها النسبي. وبعبارة أخرى، يمكننا القول إن الطلب الأجنبي على صادرات تلك البلد مرن بلا حدود، وأن شرط (MLR) مُحقَّق. وعندما تدخر الأسر لتعزيز مابحيازتها من النقد، فإن السلع التي لايستهلكونها تباع إلى الأجانب، فيتحول العرض المفرط للسلع المحلية الياً إلى فائض تجاري، وتغدو الأسر قادرة على إشباع طلبها على النقد.



الشكل (١٧ - ٤): انخفاض قيمة العملة في النموذج النقدي



شرح الشكل (١٧ - ٤):

يؤدي انخفاض قيمة العملة إلى رفع مستوى الأسعار وزيادة الطلب على النقد. لذلك فهو يزيح المنحنى (DD) نحو الأعلى إلى (D'D') مولداً فائضاً قدره (OT') في ميزان المدفوعات. ولكن الفائض يرفع رصيد الاحتياطي ويزيد العرض النقدي، ويسير الاقتصاد على امتداد (D'D') متتبعاً الأسهم. يتضاءل الفائض عندما يتعاظم الاحتياطي، ويختفي نهائياً عندما يصل رصيد الاحتياطي إلى (OR*).

نموذج نقدي لسلوك سعر الصرف :

سعر الصرف هو سعر نقد معين بدلالة نقد آخر. ذلك هو تعريف ولكنه يغدو تنبؤاً قوياً بموجب افتراضات النموذج النقدي. ويمكن تفسير سعر الصرف المرن بفضل حركة العروض النقدية. فضلاً عن أن تلك الحركة تعتمد أولياً على السياسات النقدية الوطنية بسبب عدم وجود حركة للاحتياطي يُحيِّد تلك السياسات.

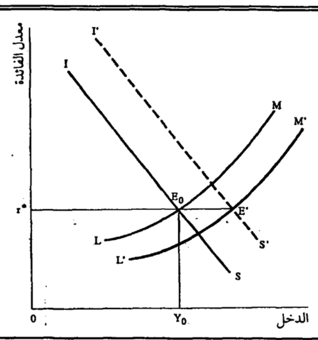
الأرصدة النقدية وسعر الصرف :

عندما يُثَبَّت سعر الصرف، يمكن للاقتصاد أن يلبي الطلب المفرط على النقد بفضل تحقيق فائض في ميزان المدفوعات، إذ يمكنه تصدير العروض الفائضة من السلع والسندات من أجل استيراد نقد إضافي. وبالعكس، يمكنه نبذ العرض المفرط للنقد بسبب الدخول في عجز في ميزان المدفوعات.

عندما يكون سعر الصرف مرناً، فإن الاقتصاد لايستطيع تكييف عرضه النقدي بفضل الدخول في فائض أو في عجز. ينبغي إلغاء العرض المفرط أو الطلب المفرط في سوق النقد بفضل تكييف الطلب على النقد بدلاً من تكييف العرض، وبموجب النموذج النقدي هناك طريقة واحدة لتعديل الطلب على النقد، وذلك بتخفيض مستوى الأسعار. وهناك طريقة واحدة فقط لتغيير مستوى الأسعار هي رفع سعر الصرف أو خفضه. وهكذا فإن سعر الصرف، بموجب النموذج النقدي، هو السعر الذي يصفي سوق النقد.

يمكن شرح هذه النقطة عن طريق تفسير نموذج فليمنغ ـ مونديل (Fleming -Mundell) الذي طور في الفصل (١٥). وبما أن النموذج النقدي يفترض تنقلية لرأس المال، فإن معدل الفائدة المحلي ينبغي أن يكون دائماً مساوياً لمعدل الفائدة الأجنبي، عندما تكون توقعات سعر الصرف ثابتة، كما هو الحال في هذا الفصل. ولهذا يثبت معدل الفائدة المحلي في (*or) في الشكل (١٧-٥). وبما أن النموذج النقدي يفترض أن الأجور مرنة، فإن الدخل يظل في مستوى العمالة

الشكل (١٧ - ٥) : مقارنة بين النموذج النقدي ونموذج فليمنغ - مونديل



شرح الشكل (١٧ - ٥) :

بموجب فرضيات النموذج النقدي، يثبت معدل الفائدة المحلي في (Or*) حيث يساوي معدل الفائدة الأجنبي، ويثبت الدخل الحقيقي في (Oyo). لايستطيع الاقتصاد الابتعاد عن التوازن في (Eo) حتى ولو مؤقتاً. وبموجب سعر صرف ثابت تكون مؤثرات تغير العرض النقدي مماثلة كثيراً لمؤثرات تغير النموذج النقدي كما هو الحال في نموذج فليمنغ - مونديل. تؤدي مشتريات السوق المفتوحة إلي إزاحة المنحنى (LM) إلى (L'M') ولكن تنقلية رأس المال الكاملة تحول دون بقائه هناك. إذ إن التدفق الكبير لرأس المال نحو الخارج يخفض الاحتياطي، ويوازن مشتريات السوق المفتوحة، ويرجع المنحنى (LM) إلى موقعه الأولي. وفي ظل سعر صرف مرن، يتصرف النموذجان بطريقة مختلفة. إذ يكون هناك، مرة أخرى، تدفق نحو الخارج لرأس المال، الأمر الذي يسفر عن تخفيض قيمة العملة المحلية. وبموجب نموذج فليمنغ - مونديل، ينخفض سعر الصرف أيضاً مزيحاً المنحنى (IS) إلى (I'S') ويحقق توازناً جديداً في (E')، حيث يكون الدخل أعلى مما كان عليه مبدئياً. وبموجب النموذج النقدي تحول تكافؤية القوة الشرائية (PPP) دون تغير سعر الصرف الحقيقي. وبدلاً من ذلك يؤدي انخفاض قيمة العملة المحلية إلى رفع مستوى الأسعار، الأمر الذي يسفر عن رفع الطلب على النقد، ويُرجع المنحنى (LM) إلى موقعه الأولي.

الكاملة. ولهذا يثبت الدخل في (OYo). ووفقاً لذلك ينبغي أن يظل الاقتصاد في (Eo). وهذا يعني بدوره أن المنحنى (LM) لايمكن أن ينزاح، بل بعبارة أدق، ينبغي أن يتراجع فوراً إلى موقعه الأولي عندما يزاح بفعل السياسة النقدية.

عندما يُثبت سعر الصرف، تكون الحكاية التي يرويها الشكل (١٧ - ٥) مماثلة لتلك التي يرويها نموذج فليمنغ - مونديل. تؤدي مشتريات السوق المفتوحة من السندات المحلية إلى إزاحة المنحنى (LM) إلى (L'M') ملقياً ضغطاً نحو الأسفل على معدل الفائدة المحلي. وهذا يحدث تدفقاً كبيراً لرأس المال نحو الخارج، ويخفض رصيد الاحتياطي وبالتالي يوازن أثر مشتريات السوق المفتوحة. إذن الذي جعل المنحنى (LM) يعود إلى الوراء حتى موقعه الأولي هي خسارة الاحتياطي.

وعندما يكون سعر الصرف مرناً، تكون الحكاية المروية في الشكل (١٧ - ٥) مختلفة تماماً عن تلك التي يرويها نموذج فليمنغ - مونديل. إنها تبدأ، كالسابق، بضغط نحو الأسفل على معدل الفائدة المحلي، وبتدفق كبير لرأس المال نحو الخارج. لايمكن للاحتياطي أن يتغير بوجود سعر صرف مرن، كما أن قيمة العملة المحلية تنخفض. وبموجب نموذج فليمنغ - مونديل انتقل سعر الصرف الحقيقي بالترادف مع سعر الصرف الاسمي، فأزاح المنحنى (IS) إلى (I'S'). وتحقق التوازن الجديد في (E')، وأدت الزيادة في العرض النقدي إلى رفع الدخل الحقيقي. أما في النموذج النقدي فإن تكافوية القوة الشرائية (PPP) تحول دون تغير سعر الصرف الحقيقي عندما تنخفض قيمة العملة المحلية، ولايمكن للمنحنى (IS) أن ينزاح. بل يكون هناك، بدلاً من ذلك، زيادة فورية في مستوى الأسعار متناسبة مع انخفاض قيمة العملة، تخدم هدفين الأول: إبقاء سعر الصرف الحقيقي ثابتاً. والثاني: رفع الطلب على النقد بمقدار يساوي الزيادة في العرض النقدي الذي تقدمه مشتريات السوق المفتوحة[1].

---

(١) يمكن إعادة صياغة النتيجة. تؤدي زيادة في مستوى الأسعار إلى تخفيض العرض للنقد الحقيقي (L^S/p)، إلى أن يساوي ثانية الطلب على النقد الحقيقي المعطى بالمعادلة (١) الواردة في النص.

لذلك، فإن رجوع المنحنى (LM) إلى موقعه الأولي، هو الزيادة في مستوي الأسعار المحلية الناجمة عن تخفيض العملة.

يمكن تعميم النقطة ذاتها أكثر باستخدام نموذج البلدين البسيط لبيان كيفية استجابة سعر الصرف على التغير في الندرة النسبية لنقد بلد ما. يُعيد الجدول (١٧-١) ترتيب معادلات النموذج النقدي لصياغة تعبير بسيط على النحو التالي:

$$\pi = \theta \left(\frac{L^s}{L^{*s}} \right) \quad \text{.......................} \quad (١٠)$$

حيث (L^s) العرض النقدي المحلي، و (L^{*s}) العرض النقدي الأجنبي، و(θ) الثابت، يعتمد حجم الثابت (θ) على معدلي الفائدة المحلي والأجنبي (r) و (r^*) على الدخل المحلي (y) والدخل الأجنبي (y^*) وعلى الثابت المحلي (k) والثابت الأجنبي (k^*)، المحددين بالمعادلة ($\bar{o}$) التي تعتمد بدورها على الثابتين (α) و (α^*) وعلى ثابت سعر الصرف الحقيقي ($\bar{\upsilon}$).

تعد هذه المعادلة التعبير الجوهري عن المنهج النقدي لنظرية سعر الصرف. ويشرحها الخط البياني (OL) في الشكل (١٧ - ٦) الذي ميله يساوي (θ). وعندما تكون نسبة العروض النقدية (OB) يكون سعر الصرف (O_{π}). إن زيادة في العرض النقدي المحلي ترفع النسبة إلى (OB') سوف تدفع سعر الصرف إلى ($O_{\pi'}$). وسوف تنخفض قيمة العملة المحلية كلما غدا النقد المحلي أكثر وفرة من النقد الأجنبي.

اختبار النموذج النقدي :

جرت محاولات لاختبار الفرضية المشروحة بالشكل (١٧ - ٦). إنها تعمل بشكل حسن لفترات يرتفع فيها العرض النقدي لبلد ما بسرعة بالمقارنة مع العروض النقدية لبلدان أخرى. وفيما عدا ذلك فإن هذه الفرضية لاتعمل بشكل حسن. فهي مبنية على افتراضات قوية بشأن الدخول ومعدلات الفائدة إضافة إلى فرضية تكافؤية القوة الشرائية (PPP)، وتلك الافتراضات لاتصمد للتجربة. فالدخول الحقيقية ليست ثابتة. ومعدلات الفائدة لا تتوافق دائماً مع تكافؤية الفائدة المفتوحة،

وهي الشرط المفروض بالمعادلة (٣). ولهذا فإن معظم اختبارات المنهج النقدي لنظرية سعر الصرف مبنية على افتراضات أقل تقييداً فيما يتعلق بالدخول ومعدلات الفائدة.

الملاحظة (١٧ - ١)

النموذج النقدي لسعر الصرف

بموجب سعر صرف مرن يكون ($\dot{R}=O$)، وهكذا تشير المعادلة (٩آ) إلى أن ($L^s = L^d$). ولكن يمكن استخدام المعادلة (١ب) لاستبدال (Ld) بحيث يكون:

$$L^s = L(r,y)K^{\cdot}\ p *$$

وبموجب افتراضات النموذج النقدي، على أية حال، يكون (r) و (y) و (p*) ثوابت. ولهذا يكون سعر الصرف ( ) هو المتحول الوحيد الذي يستطيع الحفاظ على التوازن النقدي. ولتمثّل هذه النتيجة بحل المعادلة السابقة بدلالة ( )، فيكون لدينا:

$$= \frac{L^s}{L(r,y)K^{\cdot}p^*}$$

يعتمد سعر الصرف على العرض النقدي (L^s)، وعلى (r) و (y) و (p*) وعلى الثابت (k) [الذي يعتمد على الثابتين a و υ]. ولنكتب الآن النظير الأجنبي للمعادلة الأولى:

$$L^{*s} = L^*(r^*, y^*)K^{*\cdot}p^*$$

حيث (L^{*s}) العرض النقدي الأجنبي المقدر بالعملة الأجنبية، و (r*) معدل الفائدة الأجنبي، و (y*) الدخل الحقيقي الأجنبي، و (k*) النظير الأجنبي لـ (k) [المحدد بالوزن (α^*) في دليل الأسعار الأجنبية، وبالثابت ($\bar{\upsilon}$) في معادلة (ppp)]. وبحل هذه المعادلة بدلالة (p*) وباستخدام النتيجة لاستبدال (p*) في معادلة سعر الصرف،

$$= \{ \frac{L^*(r^*,y^*)k^*}{L(r,y)k} \}(\frac{L^s}{L^{*s}})$$

ولكن الطرف الأول من هذه المعادلة ثابت عندما يكون (r) و (r*) و (y) و (y*) و (k) ثوابت، ويظهر في المعادلة (١٠) الواردة في النص بالرمز (θ).

مثل هذه الصيغة تستخلص في الملاحظة (١٧ - ٢). ويمكن كتابتها على النحو التالي:

$$N(\pi) = N(L^s) - N(L^{*s}) + n\{N(y^*) - N(y)\} + b\sigma \quad \text{......} \quad (11)$$

حيث N( ) هو لوغاريتم سعر الصرف، و $N(L^s)$ و $N(L^{*s})$ هما لوغاريتما العرضين النقديين لبلدين، و $N(y^*)$ و $N(y)$ هما لوغاريتما دخليهما، و (b) ثابت، و (σ) هو السعر التشجيعي «الآجل» على العملة الأجنبية المحدد في الفصل (١٦).

ماذا تقول هذه المعادلة؟ تبدأ بما تقوله المعادلة (١٠). سوف تنخفض العملة المحلية عندما يرتفع العرض النقدي المحلي بسرعة أكبر من ارتفاع العرض النقدي الأجنبي. ولكنها تعطي ثلاث عبارات: سوف ترتفع قيمة العملة المحلية عندما يرتفع الدخل المحلي، لأن الزيادة في (y) تؤدي إلى رفع الطلب على النقد المحلي، وسوف تنخفض العملة المحلية عندما يرتفع الدخل الأجنبي، لأن الزيادة في (y^*) تؤدي إلى رفع الطلب على النقد الأجنبي، وأخيراً سوف تنخفض قيمة العملة المحلية عندما يتوقع المستثمرون انخفاضها. ذلك هو معنى الحد الأخير من المعادلة الذي يستخدم السعر التشجيعي «الآجل» ليمثل توقعات المستثمرين [ولنتذكر أن السعر التشجيعي «الآجل» على العملة الأجنبية مساوٍ إلى الحسم «الآجل» على العملة المحلية. وعندما يكون (σ) موجباً، يتوقع المستثمرون انخفاض قيمة العملة المحلية فيشرعون ببيعها. ومبيعاتهم تؤدي إلى انخفاض قيمتها فوراً].

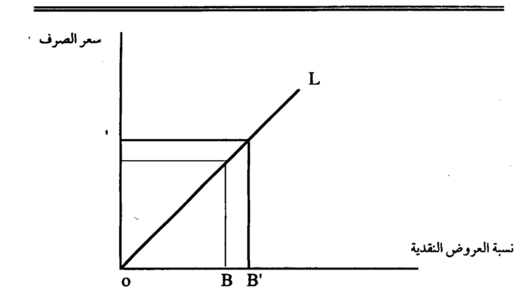
لقد قُيِّمت المعادلات المشابهة للمعادلة المذكورة أعلاه على فترات عديدة وعملات عديدة. وهاهنا تقييم يتعلق بسعر الصرف بين المارك الألماني والجنيه الاسترليني[1].

$$N(\ ) = 4.454 + 0.418N(L^s) - 0.915N(L^{*s}) - 0.171N(y^*) - 0.208N(y) + 0.0015\sigma$$

---

(١) جون أف. أو. بيلسون (John F.O.Bilson)، التوقعات المنطقية وسعر الصرف، «في طبعتي جي. آ. فرينكل (J.A.Frenkel)، وأتش. جي. جونسون (H.G.JOHNSON). «علم اقتصاد سعر الصرف» (قراءة، ماساشوسيتس Mass، أديسون ويزلي Addison Wesley، ١٩٧٨، ص٨٨٠.

الشكل (١٧ - ٦) : أسعار الصرف والعروض النقدية



شرح الشكل (١٧ - ٦) :
يشكل المنحنى (OL) التعبير الجوهري عن النهج النقدي لنظرية سعر الصرف. تعتمد قيمة العملة المحلية على عرض النقد المحلي بالمقارنة مع عرض النقد الأجنبي. عندما تكون نسبة النقد المحلي إلى النقد الأجنبي هي (OB)، يكون سعر الصرف (Oπ). وعندما يرتفع عرض النقد المحلي رافعاً بذلك النسبة إلى (OB') يرتفع سعر الصرف إلى (Oπ'). وتنخفض قيمة العملة المحلية.

ليس هذا الاختبار ناجحاً جداً. فلمعاملي العرضين النقديين الاشارتان المتوقعتان، إذ تسبب الزيادة في العرض النقدي الألماني (L^s) انخفاض قيمة المارك الألماني مقابل الجنيه، وتسبب الزيادة في العرض النقدي البريطاني (L^{*s}) ارتفاع قيمة المارك الألماني، ولكن تعامل العرض النقدي الألماني أصغر من (١) بكثير، والواقع أنه لايختلف اختلافاً كبيراً عن الصفر. أما معامل الخل البريطاني (y^*) فهو سالب، في حين تشير المعادلة (١١) إلى وجوب كونه موجباً. وعلى الرغم من أن إشارة معامل (σ) المتوقعة موجبة فهي صغيرة جداً. يستنتج مؤلف هذه الدراسة الخاصة أن هذه المعادلة لاتجعل النموذج النقدي الممثل بالمعادلة (١١) صالحاً. لقد توصل مؤلفون آخرون إلى نتائج مماثلة.

الملاحظة ١٧ - ٢ : نسخة نموذج نقدي قابلة للاختبار

ليتخذ تابع الطلب المحلي الشكل الخاص التالي : $L(r,y) = Ayn_e - br$

حيث (b,n,A) ثوابت، و (e) قاعدة نظام اللوغاريتمات الطبيعية . وليكن تابع الطلب الأجنبي مطابقاً . وأخيراً، لتكن أذواق المستهلكين المحليين والأجانب متطابقة بحيث ($\alpha = \alpha^*$) و ($k = k^*$) . وبموجب هذه الافتراضات تصبح (θ) في المعادلة (١٠) على النحو التالي :

$$\theta = \frac{Ayne - br}{Ayne - br} \quad (\frac{y^*}{y})^n eb(r - r^*)$$

ووفقاً للمعادلة (٣) ينبغي أن يساوي فرق معدل الفائدة المعدل المتوقع لتغير سعر الصرف ($\hat{\pi}$) . فضلاً عن أن ($\hat{\pi}$)يجب أن تساوي السعر التشجيعي «الآجل» على العملة الأجنبية (σ)، عندما يكون المستثمرون حياديين بشأن المجازفة، كما هو الحال في النموذج النقدي، لذلك يكون لدينا : $\theta = (\frac{y^*}{y})^n eb\sigma$

وبتعويض هذا الحد في المعادلة (١٠) وآخذ اللوغاريتمات، نحصل على المعادلة (١١) . تُعدُّ افتراضات هذه المعادلة المتعلقة بتوابع الطلب أكثر تقييداً من افتراضات المعادلة (١٠) . أما افتراضاتها المتعالقة بالدخول الحقيقية ومعدلات الفائدة فهي أقل تقييداً .

تكافوية القوة الشرائية (ppp) :

على الرغم من أن المعادلة (١١) تُلطِّف أحد الافتراضات الذي تم تبنيه فيما سبق بين هذا الفصل، باتاحة تغيُّر (y) و (y*)، فإنها تعتمد على افتراضين آخرين هما أنَّ استخدام السعر التشجيعي «الآجل» (σ) لتمثيل توقعات المستثمرين يقوم على افتراض أن المستثمرين محايدون بشأن المجازفة . فضلاً عن أن اشتقاق المعادلة (١١) يعتمد اعتماداً قوياً على افتراض أن الأسعار المحلية والأجنبية مرتبطة بإحكام بتكافؤية القوة الشرائية .

إن عقيدة تكافؤ القوة الشرائية (ppp) قديمة جداً . وتعزى صيغتها الحديثة إلى العالم الاقتصادي السويدي غوستاف كاسيل (Gostav Cassel) الذي كان يحاول

تعريف أسعار الصرف المتوازنة بعد الحرب العالمية الأولى، فوفقاً لما طرحه يكون سعر الصرف بين عملتين متوازناً فقط عندما تستطيع العملتان شراء القدر نفسه من السلع والخدمات.

«تمثل تكافؤية القوة الشرائية التوازن الحقيقي للصرف، وتعد معرفة تلك التكافؤيات ذات قيمة عملية كبرى. إذ إننا في واقع الأمر نرجع إليها عندما نريد الحصول على فكرة عن القيمة الحقيقية للعملات التي تخضع أسعار صرفها إلى تقلبات عشوائية، وأحياناً وحشية».

نلاحظ أن كاسيل[1] كان مهتماً باستخدام تكافؤية القوة الشرائية لاختيار أسعار الصرف أو تقييمها. في حين يتعامل معها اقتصاديون آخرون بطريقة مختلفة. إذ يستخدمونها للتنبؤ بسلوك سعر الصرف.

في هذا الفصل، مثلاً، طرحت تكافؤية القوة الشرائية (ppp) عن طريق المعادلة (٤). واستخدمت لتقييد سلوك سعر الدليل (p) الذي استخدم بدوره لتحديد الطلب على النقد. ولهذا فقد استخدمت تكافوية القوة الشرائية ضمناً لتفسير العرض النقدي بموجب سعر الصرف الثابت، وبالتالي لتفسير سلوك الطلب على النقد بموجب سعر صرف عائم، وبالتالي لتفسير سلوك سعر الصرف ذاته.

يعتمد النهج النقدي على صلاحية عقيدة تكافؤية القوة الشرائية، ولكن عقيدة تكافؤية القوة الشرائية لاتعتمد على صلاحية النهج النقدي. والواقع أن العديد من علماء الاقتصاد الذين لهم تحفظات على النهج النقدي قد استشهدوا بها، الأمر الذي يُعَدُّ سبباً آخر من أسباب ضرورة النظر إلى هذه العقيدة بعناية.

قانون السعر الواحد وتكافؤية القوة الشرائية (ppp) :

لدى استخدام قانون السعر الواحد بحد ذاته فإنه يُعَدُّ تعبيراً عن أسواق المنتج الواحد. يقول هذا القانون إن سعر المنتج يجب أن يكون واحداً في جميع أسواقه،

(١) غوستاف كاسيل: «إشكالات العالم النقدية» (لندن: كونستابل Constable، ١٩٢١)، ص٢٨، مقتبسة في يعقوب آ. فرينكل Jacob A. Frenkel، «تكافؤية القوة الشرائية»: منظور عقائدي ودليل من عشرينات القرن العشرين. «مجلة الاقتصاد الدولي»، ٨ أيار (مايو) ١٩٧٨، ص١٧١.

بعد أخذ تكاليف النقل والتعرفات بالحسبان. هذه المقولة معقولة تماماً ونحن نستخدمها باستمرار.

ولدى استخدامه لدعم عقيدة تكافؤية القوة الشرائية فإن نطاقه يتوسع ليشمل العديد من المنتجات. فتصبح صيغة القانون تنص على أن مستوى الأسعار في بلد ما سوف تساوي دائماً مستوى الأسعار في بلد آخر. ليس هذا التوسع في القانون صالحاً بشكل صارم، فهناك اعتراضان عليه.

الأول: هو أن المنتجات التي تحدد أسعارها مستوى الأسعار ربما لا تكون مماثلة من بلد إلى بلد. حتى المنتجات التي تبدو مماثلة، غالباً ماتكون مختلفة الأمر الذي يعني أن تكون أسعارها مختلفة أيضاً. الجدول (١٧ - ١) يشرح هذه النقطة، إنه يبين تحركات الأسعار فيما يتعلق بالمنتجات المتماثلة في ألمانيا والولايات المتحدة. فإذا كان قانون السعر الواحد صالحاً ضمن كل مجموعة من المنتجات فإن أسعار البلدين سوف تتحرك معاً. والواقع أنها تتحرك تحركاً مختلفاً الأمر الذي يعني أن المنتجات في كل مجموعة ربما لاتكون متماثلة في البلدين.

الجدول (١٧ - ١): التغيرات في الأسعار الألمانية والأمريكية فيما يتعلق بمجموعات مختارة من المنتجات، من عام ١٩٦٨م إلى عام ١٩٧٥م.

مجموعة المنتجات	التغير المئوي في نسبة الأسعار الألمانية إلى الأسعار الأمريكية
مابوسات	٦٤,٣
كيماويات صناعية	٧,٢
كيماويات زراعية	١٦,١
مواد بلاستيكية	١٣,٤
منتجات ورقية	١٩,٨
آليات للأشغال المعدنية	٦٩,٢
تجهيزات صناعية كهربائية	٥٩,٧
تجهيزات إلكترونية منزلية	٧٧,٥
منتجات زجاجية	٢٧,٥

المصدر: عن بيتر إزاد Peter Isard، «إلى أي مدى نستطيع دفع قانون السعر الواحد؟»، مجلة «أميريكان إيكونوميك ريفيو American Economie Review، ٦٧ (كانون أول / ديسمبر ١٩٧٧م)، الجدول (١). لقد حولت الأسعار الألمانية إلى دولارات من أجل مقارنتها مع الأسعار الأمريكية.

أما الاعتراض الثاني: فهو أن المنتجات التي تحدد مستويات الأسعار ربما تقيَّم بشكل مختلف من بلد إلى بلد، ويمكن للفروق في التقييم أن تدق إسفيناً بين مستويات الأسعار حتى ولو كان قانون السعر الواحد صالحاً فيما يتعلق بكل مجموعة علي حدة. هذه النقطة مشروحة في الملاحظة (١٧ - ٣) التي تبين أن التغير في الأسعار النسبية يمكن أن يغير العلاقة بين مستويات الأسعار عندما تستخدم أدلة الأسعار القومية تقييمات مختلفة.

وباختصار فإن قانون السعر الواحد المطبق تطبيقاً سليماً لايجعل تكافؤية القوة الشرائية (ppp) صالحة. إذ إن القانون هذا ينكسر عندما يتوسع نطاقه.

الملاحظة ١٧ - ٣

أفضليات المستهلكين وتكافؤية القوة الشرائية

لقد حُدِّد دليل الأسعار المحلية (p) بالمعادلة (٥آ). يمكن إعادة كتابتها على النحو التالي:

$$P = \left(\frac{1}{\bar{\upsilon}}\right) \{\bar{\upsilon} + \alpha (1 - \bar{\upsilon})\} \; p^*$$

ويمكن تحديد دليل الأسعار الأجنبية (*p) بالطريقة ذاتها:

$$p^* = \left(\frac{1}{\bar{\upsilon}}\right) \{\bar{\upsilon} + \alpha^* (1 - \bar{\upsilon})\} \; p^*$$

وبضرب (*p) بـ (π) لتحويله إلى ما يعادله من العملة المحلية، وتقسيمه على (p) يكون لدينا:

$$\frac{p}{\pi(p^*)} = \frac{\bar{\upsilon} + \alpha(1 - \bar{\upsilon})}{\bar{\upsilon} + \alpha^* (1 - \bar{\upsilon})}$$

فإذا ما كانت القيمتان (α) و (*α) متماثلتين، فإن التغير في سعر الصرف الحقيقي ($\bar{\upsilon}$) لا يستطيع تغيير نسبة دليلي الأسعار. [هكذا تكون الحالة إذا ما كان (p) و (*p) هما دليلي أسعار المستهلكين والمجموعات المتماثلة من السلع الاستهلاكية المشتراه للبلدان المختلفة]. وإذا كانت التقييمات مختلفة، على أية حال، فإن التغير في ($\bar{\upsilon}$) سوف يدق إسفيناً بين أدلة الأسعار.

حيادية النقد، وتكافؤية القوة الشرائية (ppp) :

ماذا نعني بحيادية النقد، وماذا تفعل بعقيدة تكافؤية قوة الشراء (ppp)؟ لنفرض أن كمية النقد قد تضاعفت بين عشية وضحاها، وكذلك جميع الأسعار والدخول، جنباً إلى جنب مع كل الموجودات والديون، فلن يكون هناك من يغدو أكثر يُسراً أو أكثر عسراً. ولن يكون هناك من ستكون لديه قوة شرائية أكثر. ولهذا لن يكون هناك تغير في السلوك، ولا تغير في أي مقدار حقيقي. هذا هو المقصود بحيادية النقد. وتشير إلي أن الممثلين الاقتصاديين لايمكن أن يُخذعوا بتمرين عددي بحت.

لنحول هذا المثال إلى اقتصاد مفتوح. ولتتضاعف المقادير (النقد) الاسمية في بلد، وتظل على حالها في بقية العالم. فإذا لم يتغير سعر الصرف، فإن القوة الشرائية المحلية سوف تتضاعف بدلالة السلع الأجنبية حتى وإن لم تتغير بدلالة السلع المحلية. وإذا ماتضاعف سعر الصرف، أيضاً، فإن القوة الشرائية المحلية سوف لاتتغير بدلالة السلع الأجنبية أو المحلية. فعندما يكون النقد حيادياً، تصح عقيدة تكافؤية القوة الشرائية (ppp).

يبين هذا الشرح بوضوح محدودية إمكانية تطبيق الـ(ppp). فعندما تقترن مضاعفة جميع الأسعار بمضاعفة كل المقادير الاسمية الأخرى، فإن مضاعفة سعر الصرف سيُحيّد تلك المضاعفة. وإذا لم تتغير كل المقادير الاسمية الأخرى، فإن مضاعفة الأسعار سيكون لها آثار حقيقية على الاقتصاد المحلي، ولن تحيّدها مضاعفة سعر الصرف. هنالك مشكلة أخرى. يجب أن يتضاعف النقد وتتضاعف الأعار دون أي تأخير وينبغي أن يترافق ذلك بمضاعفة فورية لجميع الموجودات والديون. لم تحدث هذه الأمور. ولهذا سوف يقول عالم الاقتصاد الحريص أن النقد حيادي في المدى البعيد، الأمر الذي يعني أن تكافؤية القوة الشرائية تصح فقط في المدى البعيد. وبعبارة أخرى، يمكن استخدام هذه التكافؤية لتحديد الاستجابة البعيدة المدى لسعر الصرف على الصدمة النقدية البحتة وليس وصف سلوك سعر الصرف الفعلي.

بعض الأدلة :

معظم علماء الاقتصاد حريصون، ولكن العديد منهم يبحثون عن الطريق المختصرة. ولهذا تستخدم تكافؤية القوة الشرائية باستمرار كقياس تقريبي حتى من قبل أولئك الذين يعلمون أن لها حدود خطيرة. فالدليل الحديث، على أية حال، يضع هذه الممارسة موضع تساؤل، ويشير إلى أن تكافؤية القوة الشرائية يمكن أن تضللنا تضليلاً خطيراً.

الجدول (١٧ - ٢): معادلات تكافؤية القوة الشرائية لسعر صرف الدولار الأمريكي في عشرينات القرن العشرين وسبعيناته

العملة	أ	ب
١٩٢١ - ١٩٢٥م		
الفرنك الفرنسي	- ١,١٨٣	١,٠٩١
الجنيه الاسترليني	- ١,١١٨	٠,٨٩٧
١٩٧٣ - ١٩٧٩م		
الفرنك الفرنسي	- ١,٥٢١	٠,١٨٤
الجنيه الاسترليني	٠,٧١٢	٠,١٦٥
المارك الألماني	- ٠,٩٠٠	١,٧٨٦

المصدر:

عن يعقوب آ. فرينكل Jacob A. Frenkel «انهيار تكافؤيات القوة الشرائية خلال سبعينات القرن العشرين»، يوروبيان إيكونوميك ريڤيو European Economic Review، ١٦ مايو (أيار) ١٩٨١م، الجدولان (١) و (٢).
تستخدم المعادلات أسعار الجملة في الولايات المتحدة والبلد الأخرى المشمولة في المقارنة.

لنحل المعادلة (٤) المتعلقة بسعر الصرف، ونضع الحل بصيغة لوغاريتمية، فيكون لدينا:

$$N(\pi) = N(\bar{\upsilon}) + \{N(p) - N(P^*)\} \quad \text{............} \quad (\text{آ٣})$$

ولذلك يمكن اختيار عقيدة تكافؤية القوة الشرائية بفضل إجراء تقديرات احصاذية للمعادلة:

$$N(\pi) = a + b\,\{N(p) - N(P^*)\} \quad \text{............}$$

حيث (a) تمثل N (π)، و (b) ينبغي أن تساوي تقريباً (١) عندما تكون تكافؤية القوة الشرائية صالحة.

خمس من مثل هذه التقديرات مبينة في الجدول (١٧ - ٢)، اثنان لعشرينات القرن العشرين وثلاثة لسبعيناته. إن تقديرات (b) للعشرينات تتوافق توافقاً حسناً مع عقيدة (ppp)، أما التقديرات المتعلقة بسبعينات القرن العشرين فلا تتفق معها، إذ إن اثنين منها: منخفضان تماماً وواحد مرتفع تماماً. دَرَجَ مؤلف هذه التقديرات على افتراض تكافؤية القوة الشرائية في معظم عمله النظري. إذ أنشأ نماذج شبيهة بتلك الواردة في هذا الفصل. قاده بحثه التجريبي، على أية حال إلى الاستخلاص بأن تكافؤية القوة الشرائية قد انهارت في سبعينات القرن العشرين.

خلاصة :

يمكن تتبع المنهج النقدي لميزان المدفوعات إلى الوراء حتى ديفيد هيوم (David Hume) الذي قال إن الفوائض والعجوزات تصحح ذاتها بذاتها، بسبب موثراتها على العرض النقدي. الصيغة الحديثة هي تطبيق لقانون وارلاس Warlas الذي ينص على أن الطلبات والعروض المفرطة يجب أن يكون مجموعها صفراً، وينص، لدى تطبيقه على اقتصاد مفتوح، على أن بلداً ذات عجز في ميزان مدفوعاتها تعد بأن لديها طلبات مفرطة في أسواق سلعها وسنداتها معاً، وبالتالي ينبغي أن يكون لديها عرض مفرطٌ في سوقها النقدية. فتصدر عرضها المفرط من النقد لتلبية الطلبات المفرطة على السلع والسندات.

تقام النماذج النقدية لميزان المدفوعات عادة على ثلاثة افتراضات: (١) : ليس في أسواق العوامل تجميدات، ولهذا يظل الناتج (الدخل) في مستوى الاستخدام الكامل. (٢): هنالك حركية كاملة لرأس المال، لذلك فإن معدل الفائدة المحلي مرتبط بإحكام بمعدل الفائدة الأجنبي. (٣): الأسعار المحلية والأجنبية مرتبطة معاً بتكافؤية القوة الشرائية، ولهذا يكون مستوى الأسعار المحلي ثابتاً عندما يكون سعر الصرف ثابتاً.

بموجب هذه الافتراضات، يكون الطلب على النقد ثابتاً، وتنعكس التغيرات في العرض النقدي مباشرة في ميزان المدفوعات. تتحول الزيادة في مقدار الرصيد المحلي إلى عجز في ميزان المدفوعات. ولكن العجز يخفض العرض النقدي، ولذلك فإنه يقوم نفسه بنفسه. تركز بعض النماذج النقدية على متطلبات التوازن البعيد المدى في سوق النقد. إنها تبين أنه ينبغي أن تكون هناك علاقة عكسية بين مقدار الرصيد المحلي ورصيد الاحتياطي. وتركز نماذج أخرى على التكييف مع عدم التوازن القصير المدى. إنها تبين أن الزيادة في مقدار الرصيد يشجع الانفاق مولداً طلباً مفرطاً في سوق السلع، وعجزاً في الحساب الجاري، وخسارة في الاحتياطي.

لقد كيّفت نماذج ميزان المدفوعات النقدية لتفسير سلوك سعر الصرف المرن. عندما لايكون هناك تدخل في سوق البورصة، لايمكن للاحتياطي أن يتغير، ويتحدد العرض النقدي بكمية الرصيد المحلي. يعتمد الطلب على النقد على سعر الصرف لأنه يؤثر في مستوى الأسعار. إن الزيادة في كمية الرصيد تزيد من العرض النقدي، فتسبب انخفاض قيمة العملة المحلية، وبالتالي ترفع مستوى الأسعار. تؤدي الزيادة الناجمة في الطلب على النقد إلى استعادة التوازن في سوق النقد.

تعتمد النماذج النقدية اعتماداً كبيراً على الافتراضات التقيدية. تلعب تكافؤية القوة الشرائية دوراً مركزياً في تلك النماذج، وهناك أسباب قوية لمضاعفة صلاحيتها. لايمكن اشتقاق عقيدة هذه التكافؤية من قانون السعر الواحد الذي يكون صالحاً فقط في أسواق السلعة الواحدة. بل يمكن استخلاصها من افتراض أن النقد حيادي، ولكن هذا يعني أنها تصلح فقط في المدى البعيد فيما يتعلق فقط بالصدمات النقدية. ينبغي ألاّ تُستخدم تكافؤية القوة الشرائية للتنبؤ بسلوك سعر الصرف الفعلي، حتى ولو كقانون حساب تقريبي صراحة.

أسئلة ومسائل :

(١) باستخدام نموذج نقدي لاقتصاد صغير ذي سعر صرف ثابت، بيّن كيف يؤثر انخفاض كمية الرصيد المحلي في ميزان المدفوعات على المدى القصير وفي رصيد الاحتياطي على المدي البعيد. هل هناك أي تغير في مستوى الأسعار المحلية؟

(٢) كيف يمكن لجوابك على السؤال الأول أن يتأثر، إذا كان الاقتصاد ذاته ذا سعر صرف مرن؟

(٣) كيف يمكن أن يتأثر جوابك على السؤال الأول إذا كان الاقتصاد كبيراً بما يكفي ليؤثر على العالم الخارجي؟ لاتحاول حل المسألة رسمياً، بل اسأل ما الذي يمكن أن يحدث للعرض النقدي في العالم الخارجي ولمستويات الأسعار في الداخل وفي الخارج. هل سيكون التغير البعيد المدى في الاحتياطي أكبر أم أصغر منه في حالة البلد الصغيرة، نسبة إلى حجم الاقتصاد؟

(٤) باستخدام نموذج نقدي لاقتصاد صغير ذي سعر صرف ثابت، كيف يؤثر رفع قيمة العملة المحلية في ميزان المدفوعات ورصيد الاحتياطي. صف الية التعديل (التكيُّف) التي تؤدي إلى هذه النتائج. هل هناك تغير في مستوى الأسعار المحلية؟

(٥) استخدم جوابك على السؤال الرابع لتشرح لماذا لايؤثر انخفاض قيمة العملة المحلية أو ارتفاعها على موقعي المنحنيين (IS) و (LM) بموجب افتراضات النموذج النقدي.

(٦) افترضتَ الملاحظة (١٧ - ٢) أن تابع الطلب المحلي وتابع الطلب الأجنبي على النقد كانا متماثلين تماماً. افرض أن تابع الطلب الأجنبي يأخذ الشكل:

$$L^* (r^*, y^*) = A^* y^* n^*{}_{e - br^*}$$

حيث يختلف الثابتان (*A) و (*n) عن نظيريهما المحليين، فكيف تعيد كتابة المعادلة (١١) الواردة في النص؟

- ١٨ -

أسواق الأصول، وأسعار الصرف، والسياسة الاقتصادية

مدخــل :

جلب النموذج النقدي الوارد في الفصل (١٧) الانتباه إلى افتراضات هامة. فقد ذكرنا بأن الأسواق معتمدة بعضُها على بعض. وأن الطلب المفرط على السلع والسندات ينبغي أن يجاري بعرض مفرط للنقد وأكد دور نظام سعر الصرف في تحديد كيفية احتفاظ الاقتصاد المفتوح بالتوازن النقدي. وبين لماذا ينبغي أن تميّز بين المؤثرات القصيرة المدى، والبعيدة المدى للتغيرات السياسية. ورأينا أن انخفاض قيمة العملة يؤدي على الفور إلى فائض في ميزان المدفوعات، ولكنه لايدوم، إذ بارتفاع الاحتياطي والعرض النقدي بسبب انخفاض قيمة العملة، يرتفع الامتصاص وينخفض فائض ميزان المدفوعات.

بيد أن الاطار العام للنموذج النقدي ذو سمة تقييدية شديدة. إن أسعار عوامل الانتاج مرنة تماماً، تاركة الناتج ثابتاً عند مستواه الكامل العمالة، وهذا الافتراض يُبقي الدخل الحقيقي ثابتاً. ترتبط الأسعار المحلية والخارجية معاً بتكافؤية القوة الشرائية. المستثمرون حياديون بشأن المجازفة، لذلك تسود تكافؤية الفائدة المفتوحة عندما لايكون هناك مايعين تنقلات رأس المال. ولنركز اهتمامنا على سوق النقد، فإن النموذج النقدي يبسط السلوك في أسواق العمالة والنواتج والسندات تبسيطاً كبيراً.

يعرض هذا الفصل نموذجاً أغنى من النموذج النقدي. إذ لايظل الناتج دائماً في مستوى الاستخدام الكامل، ولايعتمد مستوى الأسعار حصراً على سعر الصرف، ولايرتبط معدل الفائدة المحلي بمعدل الفائدة الأجنبي ارتباطاً وثيقاً.

نموذج ميزان حقيبة الأوراق المالية :

يُركب النموذج الجديد كثيراً من عملنا السابق. فهو يستعير معالجة لمعدلات الأجور، والاستخدام، والناتج من النموذج الريكاردي البسيط الوارد في الفصل (٣). ويستعير معالجة للدخل، واثار الأسعار من الفصلين (١٣) و (١٤). ويستعير معالجته لتدفقات رأس المال من الفصل (١٦) حيث يمتلك المستثمرون العازفون عن المجازفة سندات محلية وأجنبية، كما يأخذ اسمه من هذه الصفة. ذلك لأن المستثمرين يحوزون سندات تجارية متنوعة. فقد وُصِفَ النموذج نفسهُ بـ «نموذج ميزان حقيبة الأوراق المالية».

يسير النموذج الجديد على خطى النموذج النقدي في تمييزه بين المدى القصير والمدى البعيد تميزاً حاداً. إذ يُعرَّف المدى القصير بأنه فترة قصيرة جداً بحيث لاتتمكن التدفقات خلالهامن التأثير على الأرصدة. أما المدى البعيد فيعرف بأنه فترة طويلة بما يكفي لتمكين الاقتصاد من الوصول إلى حالة الاستقرار، وحيث تكون الأرصدة ثابتة بسبب توقف التدفقات المؤثرة فيها. لقد استخدم هذان التعريفان ضمناً في الفصل (١٧). ففي الشكل (١٧ - ٤)، على سبيل المثال، كان المدى القصير فترة قصيرة جداً بحيث لم تتح لفائض ميزان المدفوعات أن يبعد الاحتياطي عن مستواه الأولي (OR). أما المدى البعيد، فكان فترة طويلة بحيث مكنت فائض ميزان المدفوعات من رفع الاحتياطي إلى (*OR) المستوى الذي كان الاحتياطي عنده ثابتاً بسبب اختفاء فائض ميزان المدفوعات.

إلاّ أن هذا الفصل يؤكد على علاقة مختلفة لتدفق الأرصدة. إنها الحلقة التي تربط بين رصيد الثروة وتدفق الادخار. إذ يصل الاقتصاد إلى حالة الثبات عندما تغدو الثروة ثابتة. وهذا يحدث عندما لايعود هناك ادخار ولا ادخار سلبي.

وعلى الرغم من أن النموذج يُركب كثيراً من عملنا السابق، فإنه يظل بسيطاً جداً لدرجة اللاواقعية. ليس هناك تشكل رأس مال (استثمار). إذ توازن الحكومة ميزانيتها طيلة الوقت. ويتم تجاهل مدفوعات الفائدة في تحديد الدخل، وميزانية

الحكومة وميزان الحساب الجاري. ويعتمد الطلب على النقد على معدلات الفائدة والثروة وليس على الدخل. والتوقعات ثابتة. والاقتصاد المطروح على بساط الدرس صغير جداً فلا يؤثر على الدخول والأسعار ومعدلات الفائدة في الخارج.

الأسعار والانتاج :

يتخصص الاقتصاد كلياً في سلعة واحدة، ويتسم بالخصاذص الريكاردية. ومتطلبات العمالة ثابتة بحيث يعتمد الاستخدام (N) على الناتج (Q):

$$N = \alpha \cdot Q \quad \dots\dots (١)$$

حيث (α) متطلب العمالة الثابت لكل وحدة من الناتج. ويعتمد سعر السلعة المحلية على متطلب العمالة ومعدل الأجور:

$$p_1 = \alpha \cdot w \quad \dots\dots (٢)$$

حيث (p_1) سعر السلعة و (w) معدل الأجور. فضلاً عن أنه في الاقتصاد ذي المنتج الواحد يكون الدخل القومي هو قيمة ذلك المنتج:

$$Y = P_1 \cdot Q \quad \dots\dots (٣)$$

حيث (Y) الدخل القومي مقدراً بالعملة المحلية.

يمكن إعطاء هذه المعادلات تفسيرين. عندما يكون معدل الأجور ثابتاً تُثبتُ المعادلة (٢) سعر السلعة المحلية، كما أن الزيادة في الدخل القومي تؤدي إلى رفع الناتج والاستخدام. أما عندما يكون الاستخدام ثابتاً فإن المعادلة (١) تُثَبِتُ الناتج، كما أن الزيادة في الدخل القومي ترفع سعر السلعة المحلية ومعدل الأجور.

يشرح الشكل (١٨ - ١) هذين التفسيرين. إذ يصف المنحنى (HH) العلاقة بين معدل الأجور والاستخدام عند مستوى معين من الدخل[1]. فإذا كان معدل

---

(١) المنحنى (HH) قطع زائد قائم، كل المستطيلات المرسومة تحته لها مساحة قدرها (wN) مساوية لـ (Y). يمثل الانخفاض في الدخل القومي بانزياح نحو الداخل كالانزياح من (HH) إلى (H'H'). ومساحات المستطيلات الواقعة تحت (H'H') مساوية لمستوى الدخل القومي الجديد والأدنى من السابق.

الأجور (O_W) فسوف يكون الاستخدام (ON)، وليكن هذا مستوى الاستخدام الكامل. وبعد ذلك، لندع الدخل القومي ينخفض مزيحاً (HH) إلى (H'H'). فإذا ماثبت معدل الأجور عند (O_W)، فإن الاستخدام ينخفض إلى (ON'). وإذا ماثبت الاستخدام عند (ON) فإن معدل الأجور ينخفض إلى ($O_{W'}$).

وبعدئذ، يمكننا أن نركز في ماتبقى من هذا الفصل على سلوك الدخل القومي مقدراً بالعملة المحلية. فعندما يرتفع استجابة لاضطراب أو لتغير في السياسة، فإنه يمكن تفسير الزيادة بإحدى طريقتين. عن طريق افتراض ثبات معدل الأجور، حيث يرتفع الناتج في حين لايتغير سعر السلعة المحلية. أو عن طريق افتراض مرونة معدل الأجور حيث يرتفع سعر السلعة المحلية في حين لايتغير الناتج. يمكن جمع هذين الاحتمالين في معادلة واحدة تربط تغير سعر السلعة المحلية بتغير الدخل القومي، وذلك علي النحو التالي:

$$\frac{dp_1}{p_1} = u \frac{dy}{y} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots \quad (٤)$$

عندما يكون معدل الأجور ثابتاً يكون ($u = o$) و (P_1) لايتغير. وعندما يكون معدل الأجور مرناً يكون ($u = 1$) ويكون التغير في (P_1) متناسباً مع التغير في (y).

الاستهلاك والادخار والحساب الجاري :

العمالة هي عامل الانتاج الوحيد في هذا النموذج، والأسر تقدم العمالة. ولهذا تحصل الأسر على كامل الدخل القومي، ويستخدمونه في الاستهلاك، ومدفوعات الضرائب، والادخار:

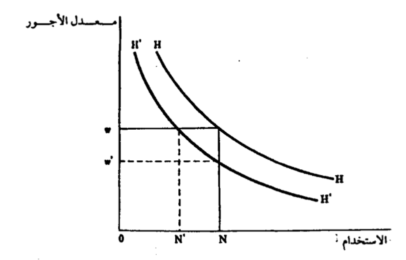
$$Y = C + T + S \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (٥)$$

حيث يحدد كل من (C) و (T) و (S) بالطريقة العادية وتقدر بالعملة المحلية. وتقسم الأسر استهلاكها بين السلعة المحلية والسلعة المستوردة:

$$C = P_1C_1 + P_2C_2 \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (٦)$$

حيث (P_1) و (P_2) سعرا تينك السلعتين مقدرين بالعملة المحلية، في حين أن (C_1) و (C_2) الكميتان المستهلكتان. ويوصف سلوك (P_1) بالمعادلة (٤).

الشكل (١٨ - ١): معدل الأجور والاستخدام



شرح الشكل (١٨ - ١):
يصف المنحنى (HH) العلاقة بين معدل الأجور والاستخدام عند مستوى معين من الدخل القومي. عندما يكون معدل الأجور (O_W) يكون الاستخدام (ON). تعتمد آثار التغير في الدخل القومي على سلوك معدل الأجور. يؤدي انخفاض الدخل إلى إزاحة (HH) إلى (H'H'). وإذا ما كان معدل الأجور ثابتاً، فإن الاستخدام ينخفض إلى (ON'). أما إذا كان معدل الأجور مرناً، فإن الاستخدام يبقى في (ON) في حين ينخفض الأجر إلى ($O_{W'}$).

ويوصف سلوك (P_2) بالمعادلة التالية: $P_2 = \pi P^*{}_2$ .... (٧)

حيث (π) سعر الصرف، و ($P^*{}_2$) سعر السلعة الأجنبية مقدراً بالعملة الأجنبية. ، إذا لم يذكر ذلك فإن ($P^*{}_2$) يكون ثابتاً لأن الاقتصاد المدروس هنا صغير جداً فلا يؤثر فيه.

تُعَدّ الأسر أحد مصادر الطلب على السلعة المحلية. بيد أن هناك مصدرين آخرين هما: الأجانب يشترون (C^*_1) والحكومة تشتري (C^g_1). وينبغي أن يتساوى إجمالي الطلب مع العرض:

$$C_1 + C^*_2 + C^g_1 = Q \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (٨)$$

وبضرب طرفي المعادلة (٨) بـ (P_1) وباستخدام المعادلة (٣)، يكون لدينا:

$$P_1C_1 + P_1\ C^*_1 + P_1C^g_1 + = P_1Q = Y \quad \ldots\ldots \quad (٨آ)$$

ولكن ($P_1C^*_1$) هي قيمة الصادرات (X)، و ($P_1C^g_1$) قيمة الانفاق الحكومي (G) [الحكومة لاتشتري السلعة الأجنبية] فضلاً عن أن المعادلة (٦) تشير إلى أن ($P_1C_1 = C - P_2C_2$) و (P_2C_2) هي قيمة المستوردات (M). لذلك فإن المعادلة (٨آ) تصبح على النحو التالي:

$$C + X + G = Y + M \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (٨ب)$$

التي هي معادلة الدخل القومي المألوفة (ليس فيها استثمار بسبب عدم وجود أي استثمار في النوذج).

وأخيراً نستخدم المعادلة (٥) لتعويض (Y) في المعادلة (٨ب)، ولنجعل (G = T) لأن الحكومة توازن ميزانيتها باستمرار، فيكون لدينا:

$$X - M = S \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (٩)$$

هذه المعادلة مألوفة كذلك، فهي تشير إلى أن فائض الحساب الجاري ينبغي أن يوازي بالادخار ويعجز الحساب الجاري بفضل استنزاف الادخار. وتعد هذه المعادلة ذات أهمية هنا بسبب الدور الذي يلعبه الادخار.

الادخار والثروة:

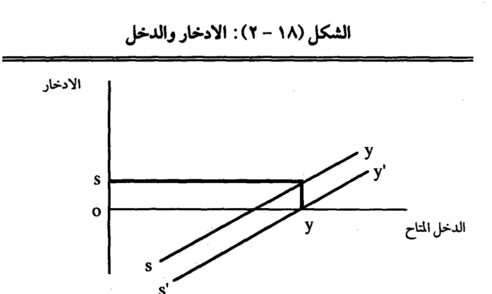
كان الادخار يعتمد، في فصول سابقة، على الدخل. في حين يعتمد هنا على الدخل المتاح [الفرق بين (Y) و (T)] وعلى معدلات الفائدة والثروة:

$$S = S(Y\text{-}T, r, r^*, W) \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (١٠)$$

حيث (r) و (r*) معدل الفائدة على السندات المحلية والأجنبية على التتالي، و (w) ثروة الأسرة بالعملة المحلية.

إن زيادة في الدخل المتوفر تؤدي إلى دفع الادخار. وكذلك تفعل الزيادات في معدلات الفائدة، لأنها تعزز الحافز على الادخار. أما الزيادة في الثروة فتؤدي إلى خفض الادخار لأنها تضعف الحافز على تركيم المزيد من الثروة، وهذا يعطينا العلاقة الدينامية الأساسية التي تحرك الاقتصاد برمته.

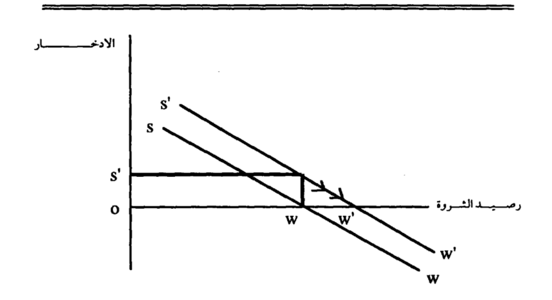
الشكل (١٨ - ٢): الادخار والدخل



شرح الشكل (١٨ - ٢):
يبين المنحنى (sy) العلاقة بين الادخار والدخل المتاح، علماً بأن سعري الفائدة والثروة معروفان. عندما يكون الدخل المتوفر (oy) يكون الادخار (os). لكن الادخار يزيد الثروة، والزيادة في الثروة تضعف الحافز على الادخار. ينزاح المنحنى (sy) نحو الأسفل تدريجياً. وعندما يهبط إلى (s'y') يتوقف الادخار وتبقى الثروة بعد ذلك ثابتة.

هذه العلاقة الدينامية الأساسية يشرحها الشكل (١٨ - ٢) الذي: يعالج أبسط الحالات التي يكون فيها الدخل المتوفر ثابتاً أثناء عملية التعديل. (في معظم الحالات المدروسة فيما بعد، يتغير الدخل المتوفر بشكل دائم أو بشكل مؤقت، وذلك اعتماداً على طبيعة الاضطراب وعلى نظام سعر الصرف). يبين المنحنى (sy) ماتريد الأسر ادخاره عند كل مستوى من مستويات الدخل، ويمثل ميله النزعة الحدية للادخار من الدخل المتاح.

الشكل (١٨ - ٣): الادخار والثروة



شرح الشكل (١٨ - ٣):

يبين المنحنى (SM) العلاقة بين الادخار ورصيد الثروة، علماً بأن معدلي الفائدة والدخل المتوفر معروفان. عندما تكون الثروة (OW) يكون الادخار صفراً. وتؤدي الزيادة في الدخل المتوفر إلى إزاحة المنحنى إلى (S'W')، وهكذا يرتفع الادخار إلى (OS') عندما تكون الثروة (OW). يسير الاقتصاد على امتداد (S'W') متتبعاً الأسهم إلى أن ترتفع الثروة إلى (OW') ويصل الادخار إلى الصفر.

يعتمد موقع المنحنى على معدلات الفائدة والثروة. فليكن الدخل المتاح (oy) بحيث يكون الدخل (os) نجد أن المعادلة (٩) تشير إلى أن الاقتصاد ينبغي أن يكون ذا فائض في الحساب الجاري. بيد أن الادخار يزيد الثروة، جاعلاً المنحنى (sy) ينزاح إلى نحو الأسفل تدريجياً. هنالك إدخار أقل فأقل عند كل مستوى من مستويات الدخل. وفي النهاية لابد أن يهبط المنحنى إلى (s'y') ويتوقف الادخار كلياً إذا مابقي الدخل في (oy). وعند نقطة الوصل هذه ينبغي أن يتوازن الحساب الجاري.

العلاقة بين الادخار والثروة تشبه العلاقة بين ميزان المدفوعات ورصيد الاحتياطي في النموذج النقدي، ويمكن رسمها بأسلوب مماثل. ففي الشكل (١٨-٣) يصف المنحنى (SW) العلاقة بين الادخار والثروة عندما تكون مُعدلات الفائدة والدخل ثابتة.

لتكن الثروة (OW) كانطلاق بحيث لايكون هناك ادخار، وبحيث يكون الحساب الجاري متوازناً. وبعبارة أخرى، يبدأ الاقتصاد في حالة ساكنة. ولنفرض أن هناك زيادة في معدل الفائدة المحلي. فإن المنحنى ينزاح إلى (S'W') وتبدأ الأسر بالادخار، وينتقل الحساب الجاري إلى فائض. وبما أن الادخار يزيد من الثروة، فإن الاقتصاد يسير على امتداد (S'W') متتبعاً الأسهم إلى أن تصل الثروة إلى (OW') حيث يتوقف الادخار، ويتوازن الحساب الجاري، وتستقر الثروة.

التوازن في سوق السلع :

يمكن جمع العلاقات التي وُصِفَت حتى الآن كلّها في رسم بياني واحد لشرح التوازن في سوق السلع. ففي الشكل (١٨ - ٤) يقدر الدخل على المحور الشاقولي، في حين يقدر سعر الصرف على المحور الأفقي. أما المنحنيان (zz) و (ZZ) فيحددان توازني سوق السلع.

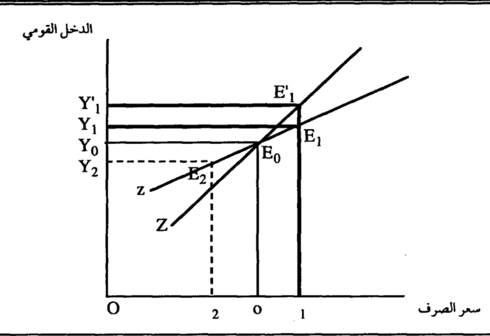
يتعلق المنحنى (ZZ) بالتوازنات القصيرة المدى. ويبين كيف يؤثر التغير في سعر الصرف على الدخل القومي قبل أن تتمكن الثروة من التغير استجابة إلى

الادخار أو استنزاف الادخار الذي يحدث عندما يفترق الاقتصاد عن حالته السكونية وبالتضمين يكون رصيد الثروة واحداً، في كل النقاط الواقعة على المنحنى (zz)، ولكن الادخار وميزان الحساب الجاري يختلفان من نقطة إلى نقطة. يتجه ميل المنحنى (zz) نحو الأعلى عندما يتحقق شرط (MLR)، كما يؤدي انخفاض قيمة العملة المحلية إلى رفع الدخل القومي بفضل تحويل الطلب المحلي والطلب الأجنبي إلى السلعة المحلية. عندما يكون سعر الصرف ($O\pi_0$)، يكون الدخل القومي (Oyo). وعندما يكون سعر الصرف ($O\pi_1$)، يكون الدخل القومي (Oy_1).

يعتمد موقع المنحنى (zz) على الإنفاق الأجنبي وعلى سعر السلعة الأجنبية بالعملة الأجنبية. إن الزيادة في أي منهما تزيح المنحنى نحو الأعلى بفضل زيادة الطلب على السلعة المحلية وبالتالي ترفع الدخل القومي عند كل سعر صرف. كما يعتمد موقعه على معدلات الفائدة والثروة لأنهما يؤثران على الادخار. إن زيادة في معدل الفائدة تؤدي إلى إزاحة (zz) نحو الأسفل، وبفضل تعزيز الحافز على الادخار فإنها تخفض الامتصاص (الاستهلاك) الذي يخفض الدخل. وتؤدي الزيادة في الثروة إلى إزاحة (zz) نحو الأعلى، وبفضل إضعاف الحافز على الادخار، فإنها ترفع الامتصاص الذي يرفع الدخل. كل هذه الآراء مبرهنة جبرياً في المقطع (٤) من الملحق(B).

يتعلق المنحنى (ZZ) بالتوازنات البعيدة المدى. فهو يبين ما الذي ينبغي أن يحدث للدخل القومي، مع معرفة سعر الصرف، للحفاظ على الاقتصاد في حالة سكون (ثابت)، حيث الحساب الجاري متوازن، والادخار صفر والثروة ثابتة. وبالتضمين، يكون رصيد الثروة ثابتاً في كل نقطة واقعة على المنحنى (ZZ) ولكنه يختلف من نقطة إلى نقطة، إذ ينبغي أن يرتفع بارتفاع الدخل لإبقاء الادخار صفراً. وعندما يتحقق شرط (MLR) يكون اتجاه ميل المنحنى (ZZ) نحو الأعلى، ولكن ينبغي أن نفسر هذه المقولة تفسيراً مختلفاً عن حالة المنحنى (zz).

الشكل (١٨ - ٤): التوازن في سوق السلع



شرح الشكل (١٨ - ٤):

في النقاط الواقعة على المنحنى (zz) يكون الاقتصاد في توازن قصير المدى. يكون رصيد الثروة واحداً في جميع النقاط الواقعة على المنحنى، في حين يختلف الادخار وميزان الحساب الجاري من نقطة إلى أخرى. وفي النقاط الواقعة على المنحنى (ZZ) يكون الاقتصاد في توازن بعيد المدى. أما رصيد الثروة فيختلف من نقطة إلى أخرى ولكنه ثابت في كل نقطة لأن الحساب الجاري متوازن ولأن الادخار صفر. يتجه ميل المنحنى (zz) نحو الأعلى لأن انخفاض قيمة العملة المحلية يحسّن الحساب الجاري ويرفع الدخل. ويتجه ميل المنحنى (ZZ) نحو الأعلى وهو أكثر ميلاً من المنحنى (zz) لأنه يبين الزيادة في الدخل المطلوبة لتحقيق توازن الحساب الجاري بسعر الصرف الجديد. عندما يكون سعر الصرف (O_0) يكون الاقتصاد في (E_0) حيث يتقاطع (zz) و (ZZ)، ويمون الدخل (Oy_0) والحساب الجاري متوازناً، والادخار صفراً. وعندما يكون سعر الصرف (O_1) يكون الاقتصاد في (E_1) في المدى القصير، حيث يكون الدخل (Oy_1)، والحساب الجاري في حالة فائض، والادخار موجباً، وينبغي للاقتصاد أن يصل إلى (E'_1) في المدى البعيد، حيث يكون الدخل (Oy_1)، والحساب الجاري متوازناً للمرةً الثانية، ويكون الادخار قد عاد إلى الصفر.

نفرض أن الاقتصاد يبدأ في (E_0) حيث يتقاطع (zz) و (ZZ) فيما أن (E_0) تقع على (ZZ) يكون الحساب الجاري متوازناً، ولايكون هناك ادخار، وتكون الثروة ثابتة، ولتغير سعر الصرف من ($O\pi_0$) إلى ($O\pi_1$) وتبقى الثروة ثابتة مؤقتاً، فإن الاقتصاد ينبغي أن يتحرك على امتداد (zz) إلى نقطة التوازن القصير المدى الجديدة (E_1). كما ينبغي أن يرتفع الدخل إلى (Oy_1). ولكن يُدَّخَرُ جزء من أية زيادة في المدى القصير، الأمر الذي يعني أن الحساب الجاري هو في حالة فائض.
يشير المنحنى (ZZ) إلى ماينبغي حدوثه في المدى البعيد عندما يظل سعر الصرف في ($O\pi_1$). إذ ينبغي أن ينتقل الاقتصاد إلى نقطة التوازن البعيد المدى الجديدة (E'_1)، حيث ينبغي للدخل أن يرتفع إلى (Oy'_1) من أجل رفع الواردات بما يكفي لموازنة الحساب الجاري. كما أن الثروة ينبغي أن ترتفع بارتفاع الدخل عندما ينتقل الاقتصاد على امتداد (ZZ) إلى (E'_1) لأن الادخار يجب أن ينخفض ثانية إلى الصفر. فإذا لم ترتفع الثروة بارتفاع الدخل في المدى البعيد فإن الحساب الجاري سوف يذهب إلى الصفر في حين أن الادخار سوف يرتفع، وذلك أمر مستحيل. وفيما بعد سوف تمثل هذه الزيادة في الثروة بإزاحة المنحنى (zz) نحو الأعلى ليتقاطع مع المنحنى (ZZ) في (E'_1).

يعتمد موقع المنحنى (ZZ) على بعض المتحولات ذاتها التي تحدد م، موقع المنحنى (zz). يمكننا وصف تأثيراتها بدلالة مؤثراتها على ميزان الحساب الجاري، وبالتالي بدلالة التغير البعيد المدى في الدخل اللازم لإعادة ذلك التوازن إلى الصفر. إن زيادة في الإنفاق الأجنبي أو في سعر السلعة الأجنبية بالعملة الأجنبية تُولد فائض حساب جارٍ. لذلك فإنها تنقل المنحنى (ZZ) إلى الأعلى مبينة زيادة الدخل اللازمة لإلغاء الفائض. على أية حال، لايعتمد موقع المنحنى على معدل الفائدة أو على الثروة فالحساب الجاري متوازن على امتداد المنحنى (ZZ) ولهذا ينبغي أن يكون الادخار صفراً ولهذا لايمكن أن يتأثر موقع المنحنى بالتغيرات التي تحدث في الادخار والناجمة عن تغيرات في معدلات الفائدة أو في الثروة.

والخلاصة هي أن المنحنى (zz) يبين التغير القصير المدى في الدخل والناجم عن مؤثرات تغير سعر الصرف المؤدية إلى تحول في الإنفاق. ففي نقاط مثل (E_1) الواقعة تحت المنحنى (ZZ). يكون إدخار وفائض في الحساب الجاري أما في نقاط مثل (E_2) واقعة فوق المنحنى (ZZ) فيوجد ادخار سلبي وعجز في الحساب الجاري. يبين المنحنى (ZZ) التغير البعيد المدى في الدخل اللازم لموازنة الحساب الجاري بموجب كل سعر صرف، ولإلغاء الادخار أو الادخار السلبي، وبالتالي إرجاع الاقتصاد إلى حالة السكون.

الثروة والطلبات على الأصول :

تحوز الأسر على ثلاثة أنواع من الأصول في هذا النموذج هي: النقد، والسند المحلي والسند الأجنبي مقدراً بالعملة الأجنبية. ورسمياً على النحو التالي:

$$W = L^h + B^h + \pi F^h \quad \text{.............} \quad (١١)$$

حيث (L^h) كمية النقد التي تحوزها الأسر، و (B^h) كمية السندات المحلية، و (F^h) كمية السندات الأجنبي.

تعتمد الطلبات على الأصول الثلاثة على معدلات الفائدة وعلى الثروة. ويمكننا كتابتها على النحو التالي:

$$L^h = L(r,r^*,W) \quad \text{..................} \quad (١٢)$$

$$Bh = B(r,r^*, W) \quad \text{....................} \quad (٣١)$$

$$\pi F^h = F(r,r^*,W) \quad \text{....................} \quad (١٤)$$

تبدو هذه المعادلات الثلاث متشابهة ولكنها في الحقيقة مختلفة. فالزيادة في معدل الفائدة المحلي تؤدي إلى رفع الطلب على السندات المحلية ولكنها تخفض الطلب على النقد وعلى السندات الأجنبية. أما الزيادة في معدل الفائدة الأجنبي تؤدي إلى رفع الطلب على السندات الأجنبية ولكنها تخفض الطلب على النقد وعلى السندات المحلية. إن الزيادة في الثروة ترفع الطلب على كل موجود ولكن ليس بالضرورة بشكل منتظم.

هنالك معادلة من بين المعادلات الثلاث تعد زائدة، إذ عندما نعرف مستوى الثروة وطلبين على نوعين من الموجودات فإننا نعرف الطلب على النوع الثالث. فضلاً عن أن معدل الفائدة في هذا الفصل، ثابت، الأمر الذي يجعل من المناسب حذف المعادلة المتعلقة بالسندات الأجنبية، والتركيز على خصائص سوقي النقد والسندات المحلية.

الأسر وحدها هي التي تملك النقد (ليس هناك شركات)، والمصرف المركزي هو المزوّد الوحيد بالنقد (ليس هناك مصارف تجارية). وهكذا فإن العرض النقدي (L) يعطى بالمعادلة التالية:

$$L = B^c + \pi R \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots \quad (١٥)$$

حيث (B^c) كمية السندات المحلية التي يحوزها المصرف المركزي، و (R) كمية احتياطي العملات الأجنبية مقدراً بالعملة الأجنبية. تمثل الزيادة في (B^c) مشتريات سوق مفتوحة مصممة لريع العرض النقدي. أما الزيادة في (R) فتمثل تدخلاً في سوق البورصة (شراء عملة أجنبية) مصمماً للحيلولة دون ارتفاع قيمة العملة المحلية. إذ يجب أن يتساوى الطلب علي النقد مع العرض النقدي، وهكذا يكون لدينا:

$$L(r,r^*,W) - (B^c + \pi R) = O \quad \dots\dots\dots\dots \quad (١٦)$$

هنالك مالكان للسندات المحلية: الأسر، والمصرف المركزي. عرض السندات ثابت لأن الحكومة توازن ميزانيتها، ولهذا سوف يتساوى الطلب والعرض في سوق السندات عندما يكون:

$$B(r,r^*,W) + B^c - B = O \quad \dots\dots\dots\dots\dots\dots \quad (١٧)$$

حيث (B) العرض الثابت.

الثروة وسعر الصرف :

إننا بحاجة إلى علاقة أخرى لاستكمال هذا النموذج. إنها العلاقة بين الثروة وسعر الصرف. يتأثر رصيد الثروة تدريجياً بالادخار. ويتأثر على الفور بتغير سعر الصرف. يستثمر جزء من الثروة في السندات الأجنبية المقدرة بالعملة الأجنبية. لذلك فإن انخفاض قيمة العملة المحلية يرفع الثروة فوراً بفضل جلب كسب في رأس المال لحاملي السندات الأجنبية. فهو يرفع قيمة ذلك النوع من السندات بدلالة العملة المحلية.

يمكن التعبير عن هذه العلاقة جبرياً، ولكن التعبير عنها بالصورة يعد أكثر عوناً. في الشكل (١٨ - ٥) يبدأ الاقتصاد في توازن بعيد المدى. ورصيد الثروة ثابت في (OWo). في الزمن ($t = t_1$) انخفضت قيمة العملة المحلية. فحاملوا السندات الأجنبية من المحليين يحققون قيمة العملة المحلية وبازدياد الجزء من الثروة المستثمر في السندات الأجنبية. فإذا ما اسفر التخفيض عن فائض في الحساب الجاري، فإن الثروة سوف تزداد تدريجياً بعد ذلك، بسبب الادخار الذي يصاحب فائض الحساب الجاري. بيد أن الزيادة الناجمة في الثروة تخفض الادخار، الأمر الذي يُبطىء نمو الثروة ذاتها.

وفي النهاية يصل الاقتصاد إلى توازن بعيد المدى يكون فيه رصيد الثروة (OW_1)[١].

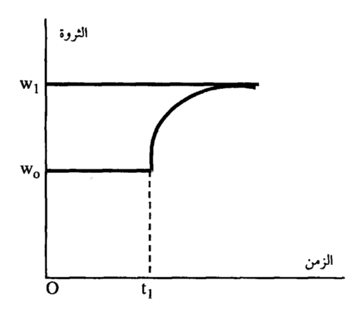
التوازن في أسواق الأصول :

يمكن لرسم بياني واحد أن يشرح التوازن في سوقي النقد والسندات. في الشكل (١٨ - ٦) يُبيِّن معدل الفائدة على المحور الشاقولي، وتبين الثروة على المحور الأفقي. ويحدد المنحنيان (LL) و (BB) توازني سوقي الموجودات.

(١) المقولة الأخيرة ليست دقيقة تماماً. إذ إن الثروة تقترب من (OW_1) ولكنها لاتصلها تماماً. وبالمصطلح الرياضي، يكون التوازن البعيد المدى هو حالة يتجمع فيها الاقتصاد بشكل متقارب إنه أرض خيالية لأنه غير موجود في زمن محدد.

إن النقاط الواقعة على المنحنى (LL) هي النقاط التي يكون فيها سوق النقد متوازناً، مع معرفة العرض النقدي. يتجه ميل المنحنى نحو الأعلى لأن زيادة الثروة تؤدي إلى رفع الطلب على النقد وتستدعي زيادة في معدل الفائدة لتخفيض الطلب

الشكل (١٨ – ٥): الثروة وسعر الصرف



شرح الشكل (١٨ – ٥):

من الزمن (t = o) إلى الزمن ($t = t_1$) يكون الاقتصاد في توازن بعيد المدى. وتكون الثروة ثابتة في (OWo). في الزمن ($t = t_1$) تنخفض قيمة العملة المحلية. فيكسب حاملوا السندات الأجنبية ربحاً في رأس المال، وهكذا ترتفع الثروة على الفور. وإذا أدى تخفيض قيمة العملة المحلية إلى فائض في الحساب الجاري فإن الثروة ترتفع بعد ذلك تدريجياً بسبب الادخار المرافق لفائض الحساب الجاري. بيد أن الزيادة الناجمة في الثروة تؤدي إلى خفض الادخار، الأمر الذي يؤدي إلى تبطيء الزيادة في الثروة. وفي النهاية تغدو الثروة ثابتة في المستوى البعيد المدى الجديد (ow_1).

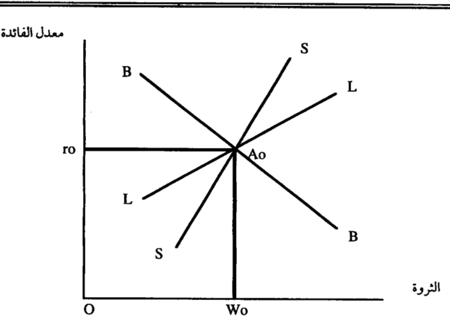
وتصفية سوق النقد[هنالك عرض مفرط في سوق النقد فوق (LL) وطلب مفرط تحته]. يعتمد موقع المنحنى على العرض النقدي. إذ إن زيادة في العرض تزيحه نحو الأسفل لأن الطلب على النقد يجب أن يرتفع لامتصاص العرض الإضافي، وهكذا ينبغي أن ينخفض معدل الفائدة في كل مستؤى من مستويات الثروة. وبالتضمين ينزاح المنحنى (LL) نحو الأسفل استجابة لمشتريات سوق مفتوحة أو لزيادة في احتياطي صرف العملات الأجنبية.

إن النقاط الواقعة على المنحنى (BB) هي التي يكون فيها سوق السندات متوازناً، مع معرفة عرض السندات المحلية. يتجه ميل المنحنى نحو الأسفل لأن زيادة الثروة تسفر عن رفع الطلب على السندات وتستدعي تخفيض معدل الفائدة لتقليص الطلب وتصفية سوق السندات. [هنالك طلب مفرط في سوق السندات فوق (BB) وعرض مفرط تحته]. يعتمد موقع المنحنى على عرض السندات المتوفر لدى الأسر. يكون إجمالي العرض ثابتاً عندما توازن الحكومة ميزانيتها، كما هو الحال هنا، بيد أن مشتريات سوق مفتوحة يقوم بها المصرف المركزي تؤدي إلى خفض العرض المتوفر لدى الأسر. ووفقاً لذلك تؤدي مشتريات السوق المفتوحة إلى إزاحة المنحنى نحو الأسفل، كما ينبغي انخفاض الطلب على السندات ليجاري الانخفاض في العرض، وهكذا ينبغي أن ينخفض معدل الفائدة في كل مستوى من مستويات الثروة.

تشتق خصائص المنحنيين (LL) و (BB) جبرياً في المقطع (٤) من الملحق (B) الذي يبرهن أيضاً بعض الافتراضات اللازمة فيما بعد في هذا الفصل.

ينبغي أن يكون سوقا النقد والسندات متوازنين في جميع الأوقات. ولهذا فقد أعطي معدل الفائدة، والثروة بالنقطة (Ao) التي يتقاطع فيها المنحنيان (LL) و (BB). هذه هي النقطة الوحيدة التي يكون السوقان متوازنان في وقت واحد.

الشكل (١٨ – ٦) : التوازن في أسواق الأصول



شرح الشكل (١٨ – ٦) :
في النقاط الواقعة على المنحنى (LL) يكون سوق النقد متوازناً. يتجه ميل المنحنى نحو الأعلى لأن زيادة الثروة تؤدي إلى رفع الطلب على النقد وتستدعي زيادة في معدل الفائدة للحفاظ على توازن سوق النقد. وفي النقاط الواقعة على المنحنى (BB) يكون سوق السندات متوازناً. يتجه ميل المنحنى نحو الأسفل لأن زيادة الثروة تؤدي إلى رفع الطلب على السندات المحلية وتستدعي انخفاضاً في معدل الفائدة للحفاظ على سوق السندات متوازناً. وبما أنه ينبغي أن يكون السوقان متوازنين باستمرار، وهذا يمكن أن يحدث فقط في النقطة (Ao)، فإن معدل الفائدة ينبغي أن يكون (Oro)، وينبغي أن تكون الثروة (OWo). وفي النقاط الواقعة على المنحنى (SS) يكون الادخار صفراً ويكون الاقتصاد في توازن بعيد المدى. يتجه ميل هذا المنحنى نحو الأعلى لأن زيادة الثروة سوف تحدث استنزافاً في الادخار، وزيادة معدل الفائدة ربما تكون ضرورية لإبقاء الادخار صفراً. ويتجه ميل المنحنى (ss) نحو الأسفل مع تزايد الدخل المتاح، فالزيادة في الدخل المتاح سوف تحث على الادخار، وهنالك حاجة إلى انخفاض معدل الفائدة أو إلى زيادة الثروة للحفاظ على الادخار صفراً. وبما أن المنحنى (ss) يمر في (Ao)، يكون الاقتصاد متوازناً على المدى البعيد عندما يكون معدل الفائدة (Oro) وتكون الثروة (OWo).

توصف السبل التي تصل الأسواق بموجبها إلى التوازن في المقطع التالي وتعتمد هذه السبل على نظام سعر الصرف.

يصف المنحنى (SS) في الشكل (١٨ - ٦) العلاقة التي تصح فقط في حالة التوازن البعيد المدى، حيث تكون الثروة ثابتة بسبب عدم وجود ادخار وتشتق هذه العلاقة من المعادلة (١٠) بجعل (S = O). تبين النقاط الواقعة على المنحنى (SS) مجموعات معدل الفائدة والثروة المنسجمة مع التوازن البعيد المدى يتجه ميل المنحنى نحو الأعلى لأن زيادة الثروة سوف تحدث ادخاراً سلبياً وستكون هناك حاجة إلى معدل فائدة أعلى لموازنة ذلك. يعتمد موقع المنحنى (SS) على مستوى الدخل المتاح. إن زيادة في الدخل المتاح سوف تحدث ادخاراص، ولهذا فإن معدل فائدة أدنى أو رصيد ثروة أكبر سوف يكون ضرورياً لموازنة هذا الادخار. وهكذا فإن زيادة دائمة في الدخل المتاح تؤدي إلى إزاحة المنحى (SS) نحو الأسفل مبيناً الانخفاض في معدل الفائدة اللازم للحفاظ على الاقتصاد في توازن بعيد المدى. لقد رسم المنحنى (SS) ليمر من النقطة (Ao) في الشكل (١٨ - ٦). وهذا يشير إلى أن الاقتصاد يكون في توازن بعيد المدى عندما يكون معدل الفائدة (Oro) وتكون الثروة (OWo).

استخدام نموذج ميزان حقيبة الأوراق المالية :

يمكننا استخدام العلاقات الواردة في الشكلين (١٨ - ٤) و (١٨ - ٦) لفحص مؤثرات الاضطرابات المختلفة والتغيرات السياسية. في كل تمرين سوف يبدأ الاقتصاد في توازن بعيد المدى [في نقطة مثل (Eo) في الشكل (١٨ - ٤)، ونقطة مثل (Ao) في الشكل (١٨ - ٦)]. سوف يؤدي الاضطراب أو تغير السياسة إلى إزاحة منحنى أو منحنيين على الفور، دافعاً الاقتصاد بعيداً عن التوازن البعيد

المدى. وسوف نبحث أولاً عن التوازن القصير المدى الجديد، ونفحص خصائصه، وتأكيد مايتضمنه من أجل مسار الاقتصاد الذي سيلي. هذه المعلومة سوف تفيدنا في تحديد موقع التوازن البعيد المدى الجديد. وينبغي التعامل مع كل تمرين مرتّين لأن سلوك الاقتصاد يعتمد اعتماداً حاسماً على نظام سعر الصرف.

عندما يُثَبَّتُ سعر الصرف، يمكن لرصيد الثروة أن يتغير فقط ببطء استجابةً إلى الادخار أو الادخار السلبي. في الشكل (١٨ - ٤) يظل سعر الصرف في (O o) يشكل دائم. وفي الشكل (١٨ - ٦) تظل الثروة في (OWo) بشكل مؤقت. ولكن تدفقات الاحتياطي نحو الداخل ونحو الخارج تؤثر في العرض النقدي، وهكذا يمكن أن ينتقل المنحنى (LL) حتى عندما لايقوم المصرف المركزي بعمليات سوق مفتوحة.

عندما يكون سعر الصرف مرناً، يمكن للثروة أن تتغير على الفور بسبب مكاسب رأس المال والخسارات الحاصلة في السندات الأجنبية الناجمة عن تغيرات سعر الصرف. في الشكل (١٨ - ٤) لا لزوم لبقاء سعر الصرف في (O o). وفي الشكل (١٨ - ٦) لا لزوم لبقاء الثروة في (OWo) ولو مؤقتاً. ولكن ليس هناك تدفقات احتياطي نحو الداخل ونحو الخارج، وهكذا لايمكن أن ينتقل المنحنى (LL)مالم يقم المصرف المركزي بإجراء عمليات سوق مفتوحة.

زيادة في الانفاق الأجنبي :

ليكن هنالك زيادة دائمة في الإنفاق الأجنبي (الاستهلاك) يرفع الطلب على السلعة المحلية. في الشكل (١٨ - ٧) ينزاح المنحنى (SS) نحو الأعلى إلى (S'S') وينزاح المنحنى (ZZ) نحو الأعلى إلى (Z'Z'). إذا لم يتغير سعر الصرف، فإن التوازن القصير المدى ينزاح إلى (E_1)، ويرتفع الدخل فوراً. فضلاً عن ذلك تقع

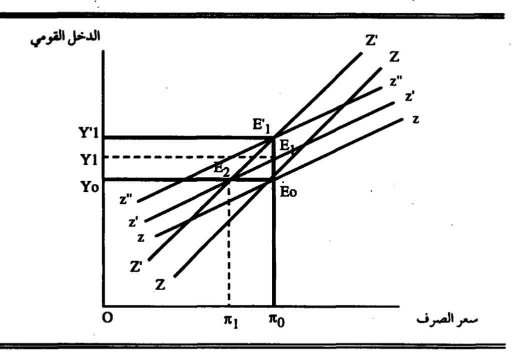
(E_1) تحت (Z'Z') الذي يشير إلى أن الأسر تبدأ بالادخار وينتقل الحساب الجاري إلى الفائض[1].

السلوك في ظل سعر صرف ثابت :

عندما يكون سعر الصرف ثابتاً، فإنه ينبغي أن يظل (O o) في الشكل (١٨ - ٧) الذي يشير إلى أن (E_1) يحدد الخارج الجديد البعيد المدى، ويزداد الدخل فوراً إلى (Oy_1). هذه النتيجة مسجلة في الجدول (١٨ - ١) الذي يُدرج جميع المؤثرات البعيدة المدى والقصيرة المدى للزيادة في الانفاق الأجنبي. ولكن الدخل لايبقى في مستواه القصير المدى الجديد. فهو يرتفع بمرور الزمن عاكساً الزيادة في الثروة الناجمة عن الادخار إلى أن تصل إلى (Oy'_1). والبرهان بسيط. فعندما يكون المنحنى البعيد المدى هو (Z'Z') ويكون سعر الصرف ثابتاً في (O o)، فإن التوازن البعيد المدى الجديد يجب أن يقع في (E'_1). ولهذا ينبغي أن ينتقل المنحنى القصير المدى إلى الأعلى بالتدريج إلى (Z"Z") ليتقاطع مع المنحنى البعيد المدى في (E'_1) وينبغي أن ينتقل الدخل معه.

---

(١) يتضمن البرهان على أن (E_1) تقع تحت (Z'Z') في المقطع (٤) من الملحق (B). وبما أن (Ns) أكبر من (N_L) يكون الانزياح نحو الأعلى في (zz) أصغر من الانزياح نحو الأعلى في (ZZ). ويمكن تحقيق النقطة ذاتها عن طريق بيان أن (Ee) تقع أفقياً إلى يسار (Eo). ليكن (Y) ثابتاً في الشكل (١٨ - ٧) وقس التغير في (π) المعطى بالمعادلتين (٤ - ٤) و (٤ - ٥) في الملحق (B). إنهما متطابقان الأمر الذي يعني أن المنحنيين (zz) و (ZZ) ينزاحان نحو اليسار بالكميات ذاتها. إن آثار الزيادة في الانفاق الأجنبي تشبه كثيراً آثار الزيادة في سعر السلعة الأجنبية. تؤدي زيادة في (C*) إلى رفع الطلب الأجنبي على السلعة المحلية وتؤدي الزيادة في (P^*_2) إلي تحويل الطلب الأجنبي إلى السلعة المحلية. (إنها تحول كذلك الطلب المحلي ولكن هذا يعزز فقط التحول في الطلب الأجنبي). لذلك فإن البحث في هذا المقطع ينطبق بدون تعديل كبير على الزيادة في سعر السلعة الأجنبية.



شرح الشكل (١٨ - ٧):

يبدأ سوق السلع في التوازن (Eo) بدخل (Oyo) وسعر صرف (Oπo). إن زيادة في الانفاق الأجنبي يزيح المنحنى (zz) إلى (z'z') والمنحنى (ZZ) إلى (Z'Z'). يظل سعر الصرف في (Oπo) مؤقتاً حتى عندما يكون مرناً، ولكن التوازن يكون قد انزاح على الفور إلى (E_1) رافعاً الدخل إلى (Oy_1). وبما أن (E1) تقع تحت (Z'Z') فإن الادخار وفائض الحساب الجاري يحركان آلية التعديل. وعندما يثبت سعر الصرف في (O o) فإن التوازن البعيد المدى الجديد يجب أن يقع في (E'_1) وهكذا ينبغي أن ينتقل المنحنى القصير المدى تدريجياً إلى (Z"Z") وينبغي أن يرتفع الدخل تدريجياً إلى (Oy'_1) وينجم الانتقال نحو الأعلى من (z'z') إلى (Z"Z") عن الانخفاض في معدل الفائدة والزيادة في الثروة المبينين في الشكل (١٨ - ٨). وعندما يكون سعر الصرف مرناً فإن التوازن البعيد المدى يجب أن يقع في (E_2). هذا لأن معدل الفائدة والثروة ثابتان في الشكل (١٨ - ٨) الأمر الذي يعني أن المنحنى القصير المدى ينبغي أن يظل في (z'z'). لذلك يجب أن يتراجع إلى (Oyo). وترتفع قيمة العملة المحلية تدريجياً من (Oπo) إلى (Oπo). يؤدي سعر الصرف المرن إلى عزل الاقتصاد عن أثر الزيادة الاقتصاد إلى التوازن البعيد المدى.

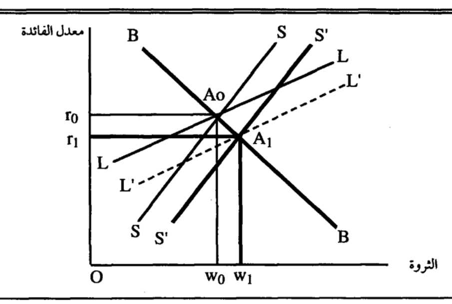
الجدول (١٨ - ١): آثار الزيادة في للإنفاق الأجنبي		
متحول	التغير في:	
	المدى القصير	المدى البعيد
سعر صرف ثابت		
دخل	+	+
معدل الفائدة	•	−
رصيد الثروة	•	+
رصيد الاحتياطي	•	+
سعر صرف مرن		
دخل	+	•
معدل الفائدة	•	•
رصيد الثروة	•	•
سعر الصرف	•	−

الشكل (١٨ - ٧): آثار الزيادة في الانفاق الأجنبي على أسواق السلع

يُعزى انتقال المنحنى القصير المدى نحو الأعلى إلى الزيادة في الثروة والانخفاض في معدل الفائدة المبينين في الشكل (١٨ - ٨) إنهما يقلصان الحافز على الادخار وبذلك يرفعان الامتصاص. يبدأ الاقتصاد في (Ao) ويبقى في تلك النقطة مؤقتاً لأن الزيادة في الانفاق الأجنبي لايؤثر إطلاقاً على موقعي المنحنيين (BB) و (LL) المعتمدين على العرض النقدي وعرض السندات. وبمرور الزمن ينزاح توازن سوق الأصول إلى نقطة مثل (A_1) حيث يكون معدل الفائدة قد انخفض وتكون الثروة قد ارتفعت. وبما أن الأسر تدخر، فإن الثروة تزداد رافعة بذلك الطلب على السندات والنقد.

تُقابل زيادة الطلب على السندات بانخفاض في معدل الفائدة، وينبغي أن ينتقل الاقتصاد على امتداد المنحنى (BB) لأن عرض السندات لايمكن أن يتغير عندما توازن الحكومة ميزانيتها باستمرار. وتقابل الزيادة في الطلب على النقد بزيادة في العرض الناجم عن الزيادة في الاحتياطي.

الشكل (١٨ – ٨) : آثار الزيادة في الانفاق الأجنبي على أسواق الأصول



شرح الشكل (١٨ – ٨) :

تبدأ أسواق الأصول في التوازن في (Ao) مع معدل فائدة في (Oro) وثروة في (Owo) . لاتؤثر الزيادة في الانفاق الأجنبي في الوضع على المدى القصير . في ظل سعر الصرف الثابت يرتفع الادخار تدريجياً وينخفض معدل الفائدة . وينتقل الاقتصاد على امتداد المنحنى (BB) إلى نقطة مثل (A_1) حيث معدل الفائدة (Or_1) والثروة (Ow_1) . يدل انتقال المنحنى (LL) الموافق لذلك إلى (L'L') على حدوث زيادة في الاحتياطي الأمر الذي يعني أن ميزان المدفوعات كان في فائض أثناء عملية التعديل . إن انتقال المنحنى (SS) إلى (S'S') يدل على زيادة دائمة في الدخل المتاح التي تترافق مع الزيادة في الدخل القومي المبين في الشكل (١٨ – ٧) . وفي ظل سعر صرف مرن لايستطيع المنحنى (LL) أن يتنقل، وينبغي أن تظل توازن سوق الأصول في (Ao) . هنالك ارتفاع تدريجي في قيمة العملة المحلية أثناء عملية التعديل، الأمر الذي يفرض خسارات راسمالية على حاملي السندات الأجنبية . توازن هذه الخسارات الادخار مبقية الثروة ثابتة في ((Owo) . وبما أن توازن سوق الأصول يظل في (Ao) فإن المنحنى (SS) لايمكن أن ينتقل، الأمر الذي يعني أن أنه لايمكن أن يكون هناك تغير دائم في الدخل المتوفر . يوازي هذه المقولة النتيجةُ البعيدة المدى الموجودة في الشكل (١٨ – ٧)، ويعيد ارتفاع قيمة العملة المحلية الدخل القومي إلى مستواه الأولي .

وتعزى الزيادة في الاحتياطي إلى فائض ميزان المدفوعات الناجم بدوره عن فائض الحساب الجاري، فتدفع المنحنى (LL) نحو الأسفل[1].

هناك طريقة أخرى لنرى ما الذي يحدث هنا. في الشكل (١٨ - ٧). ينبغي أن يرتفع الدخل بشكل دائم إلى (Oy'_1) لأن على الاقتصاد أن ينتقل تدريجياً إلى (E'_1) عندما يكون سعر الصرف ثابتاً. الضرائب ثابتة على أية حال، لذلك ينبغي أن يرتفع الدخل المتوفر بمقدار الدخل القومي. ورفقاً لذلك ينبغي أن ينزاح المنحنى (SS) نحو الأسفل حتى (S'S') في الشكل (١٨ - ٨)الذي يشير إلى أن توازن سوق الأصول يجب أن ينزاح في النهاية إلى (A_1) حيث (S'S') يتقاطع مع (BB). ويمكن أن نستنتج حركة منحنى سوق النقد من هذه النتيجة لأن المنحنى يجب أن يمر بـ (A_1) عندما يصل الاقتصاد توازنه البعيد المدى الجديد. تشير حركة منحنى سوق النقد نحو الأسفل بدورها إلى وجود فائض ميزان مدفوعات على الطريق لمحو حالة السكون الجديدة، وينبغي أن يزيد رصيد الاحتياطي تدريجياً أثناء عملية التعديل.

وتلخيصاً لحالة السعر الثابت، فإن زيادة في الانفاق الأجنبي تؤدي إلى زيادة فورية في الدخل القومي، وتتعاظم الزيادة بمرور الزمن. ويبدو مسار الدخل شبيهاً بمسار الثروة في الشكل (١٨ - ٥). تؤدي زيادة في الانفاق الأجنبي في الزمن ($t=t_1$) إلى ارتفاع الدخل فجأة، في حين يستمر الدخل في الارتفاع إلى أن يصل إلى مستواه البعيد المدى الجديد. تشمل آلية التعديل الادخار، لذلك ترتفع الثروة تدريجياً، وينخفض معدل الفائدة. ينتقل الحساب الجاري إلى الفائض فوراً أخذاً معه ميزان المدفوعات، كما يؤدي تدفق الاحتياطي نحو الداخل إلي رفع العرض النقدي. وعندما يصل الاقتصاد إلي توازنه البعيد المدى الجديد، يتوقف الادخار ويرجع الحساب الجاري إلى التوازن كما يفعل ميزان المدفوعات.

---

(١) إن فائض ميزان الدمفوعات أصغر من فائض الحساب الجاري لأن الزيادة في الثروة والانخفاض في معدل الفائدة يؤديان إلى رفع الطلب المحلي على السندات الأجنبية محدثين تدفقاً لرأس المال نحو الخارج عندما ينتقل الاقتصاد إلى توازن بعيد المدى.

السلوك في ظل سعر صرف مرن :

عندما يكون سعر الصرف مرناً، فإنه لاينبغي بقاؤه في (O o) في الشكل (١٨ - ٧). في هذا المثال الخاص لايتغير سعر الصرف على الفور. كما أن الزيادة في الانفاق الأجنبي لايتغير موقعي المنحنيين (BB) و (LL) في الشكل (١٨-١)، وهكذا يبقى توازن سوق الموجودات مؤقتاً في (Ao). لذلك تظل الثروة في مستواها الأولي الذي يشير إلى أن سعر الصرف لايتغير على الفور. يصف انتقال الدخل القومي إلى (Oy1) في الشكل (١٨-٧) الخرج البعيد المدى بوجود سعر صرف مرن وبوجود سعر صرف ثابت على حد سواء.

عندما يكون سعر الصرف مرناً فإن منحنى سوق السلع القصيرة المدى يجب أن يظل في (z'z'). فهو لايستطيع الارتفاع إلى (z"z") كما حصل عندما كان السعر ثابتاً. ولذلك ينبغي أن يقع التوازن البعيد المدى الجديد في (E_2) حيث (z'z') يتقاطع مع (Z'Z'). كما ينبغي أن ترتفع قيمة العملة المحلية تدريجياً إلى ($O\pi_1$) وينبغي أن ينخفض الدخل عائداً إلى المستوى الذي انطلق فيه وهو (Oyo).

ما الذي يجعل قيمة العملة المحلية ترتفع؟ ما الذي يحول دون ارتفاع منحنى سوق السلع القصيرة المدى؟ عندما كان سعر الصرف ثابتاً دخل الاقتصاد في حالة فائض في ميزان المدفوعات في (E_1). فتدخل المصرف المركزي في سوق صرف العملات الأجنبية ليحول دون تغير سعر الصرف. وعندما يكون سعر الصرف مرناً، فإن المصرف المركزي لايتدخل، وبالتالي ترتفع قيمة العملة المحلية. فضلاً عن أنه عندما لايكون هناك أي تدخل لايتغير العرض النقدي.

ففي الشكل (١٨ - ٨)، إذاً، ينبغي أن يظل منحنى سوق النقد في (LL) بدلاً من انخفاضه كما حصل عندما كان السعر ثابتاً، كما ينبغي أن يظل توازن سوق الأصول في (Ao). ولينبغي أن تكون الثروة ومعدل الفائدة ثابتين. وعندما يكونا ثابتين فإن منحنى سوق السلع القصيرة المدى يجب أن يظل في (z'z') في الشكل (١٨-٧) وينبغي بالتالي أن يقع التوازن البعيد المدى الجديد في (E_2) حيث يكون

الدخل (Oyo). ويمكن الحصول على النتيجة ذاتها مباشرة من الشكل (١٨-٨). إذ عندما يبقى توازن سوق الأصول في (Ao) فإن المنحنى (SS) لايمكن أن ينزاح وبالتضمين لايمكن أن يكون هناك تغير دائم في الدخل المتاح أو الدخل القومي. ولابد للزيادة القصيرة المدى إلى (Oy_1) في الشكل (١٨-٧) من أن تنعكس في النهاية.

يبدو أنه يوجد خطأ ما هاهنا. فعندما يكون الدخل في (Oy_1) في الشكل (١٨-٧)، فإن الأسر تدخر، وينبغي أن تتزايد الثروة. فكيف يمكن أن تكون الثروة ثابتة في الشكل (١٨-٨)؟ هناك قوتان تعملان، وتوازن إحداهما الأخرى. فالادخار يزيد الثروة، تماماً كما هو الحال عندما يكون السعر ثابتاً. ولكن ارتفاع قيمة العملة المحلية التدريجي يفرض خسارات رأسمالية على حاملي السندات الأجنبية. فتلغي تلك الخسارات الرأسمالية آثار الادخار وتحول دون تغير الثروة. وتبدو هذه النتيجة أنها خاصة جداً ولكنها أساسية لمنطق النموذج.

وتلخيصاً لحالة السعر المرن، فإن الزيادة في الانفاق الأجنبي تؤدي إلى رفع الدخل القومي على الفور بالقدر نفسه عندما يكون السعر ثابتاً، بيد أن الدخل ينخفض بعد ذلك. تتضمن آلية التعديل الادخار، وفائض الحساب الجاري، فترتفع قيمة العملة المحلية تدريجياً، وتظل الثروة ومعدل الفائدة ثابتين وعندما يكون الاقتصاد قد وصل إلى توازن بعيد المدى، يكون الدخل قد عاد إلى مستواه الأولي.

العزل في ظل سعر صرف مرن:

رأينا في الفصل (١٣) أن سعر الصرف المرن يستطيع عزل الاقتصاد المحلي عن الصدمات الخارجية. ذلك ماحدث هنا. أدت الزيادة في الإنفاق الأجنبي إلى زيادة الدخل القومي في المدى القصير كما أن الزيادة في الدخل أدت إلى رفع الواردات. ولكن الزيادة في الواردات لم تكن كبيرة بما يكفي لموازنة الزيادة في الصادرات الناجمة عن الزيادة في الانفاق الأجنبي موازنة كاملة. انتقل ميزان

الحساب الجاري إلى فائض، وبدأت قيمة العملة المحلية بالارتفاع. فدفعت نتائج ارتفاع قيمة العملة المحلية هذا المحوّل للإنفاق الاقتصاد إلى الوراء على امتداد المنحنى (z'z') في الشكل (١٨-٧) إلي أن يعود الدخل إلى (Oyo).

يمكن أن يحدث العزل في حالات أخرى بما في ذلك حالة التحول في الطلب المحلي بين السلع المحلية والسلع الأجنبية. ولكن المثال الوارد هنا يحذرنا من الاعتماد على مرونة سعر الصرف في تحقيق عزل مستمر. لا يحدث العزل على الفور لأن الدخل لايعود إلي مستواه الأولي إلى أن يصل الاقتصاد إلى التوازن البعيد المدى.

مشتريات السوق المفتوحة :

في النموذج النقدي لميزان المدفوعات، أدت الزيادة في العرض النقدي إلى خسارة تدريجية للاحتياطي بموجب سعر الصرف الثابت، وأدت خسارة الاحتياطي إلى تخفيض العرض النقدي حتى عاد إلى مستواه الأولي. وفي النموذج المدروس هنا، تؤدي زيادة في العرض النقدي إلى خسارة فورية في الاحتياطي وإلى خسارة تدريجية بعد ذلك. فضلاً عن أنه في التوازن البعيد المدى ربما لايعود العرض النقدي إلى مستواه الأولي. وعندما يكون سعر الصرف مرناً فإن الزيادة في العرض النقدي تؤدي إلى تخفيض العملة المحلية على الفور، ولكن سعر الصرف يمكن أن يرتفع أو ينخفض بعد ذلك. فلا حاجة له أن ينخفض بثبات كما حصل في النموذج النقدي.

لا تُغير مشتريات السوق المفتوحة مباشرة موقعي المنحنيين (zz) و (ZZ). ولدى تأثيرها بتحولات سوق الموجودات فإنها تؤثر في موقع المنحنى (zz) تأثيراً غير مباشر. ووفقاً لذلك، نبدأ بالمؤثرات على أسواق الموجودات المبينة في الشكل (١٨ - ٩).

تؤدي مشتريات السوق المفتوخة إلى تخفيض عرض السندات المحلية المتوفرة لدى الجمهور، وتكون هناك حاجة إلى سعر الفائدة أدنى لتصفية سوق السندات

ينزاح المنحنى (BB) نحـو الأسـفـل إلى ('B'B). ولكـن مشـتريات السـوق المفتوحة تؤدي إلى رفع العرض النقدي، وتحتاج تصفية سوق النقد عندئذ إلى سعـر فـائدة أدنى. وينزاح المنحنى (LL) نحـو الأسـفل إلى ('L'L). ويتقاطع المنحنيـان في(A_1) تحت (Ao) وإلى يسارها [هذا مبرهن عليه في المقطع (٤) من الملحق (B)].

السلوك في ظل سعر صرف ثابت :

عندما يكون سعر الصرف ثابتاً، فإن الثروة لايمكن أن تتغير على الفور، ولايمكن أن تكون (A_1) نقطة توازن. وينبغي أن يكون توازن سوق الأصول في (A'_1) الواقعة في الجزء الأيسر من الرسم البياني حيث تبقى في (OWo) وينخفض معدل الفائدة إلى (Or_1).

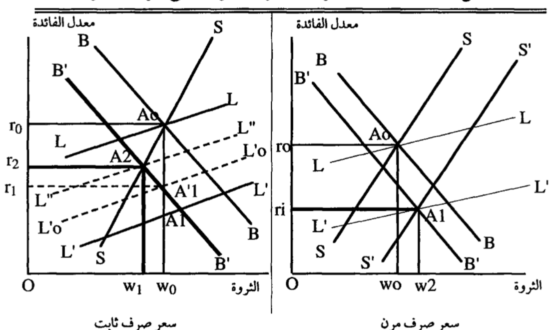
كيف يصل الاقتصاد إلى هذه النقطة؟ عندما يشتري المصرف المركزي سندات محلية مخفضاً بذلك معدل الفائدة، وترغب الأسر في حيازة مزيد من السندات الأجنبية ومزيداً من النقد كذلك. إنهم يحتفظون ببعض النقد المتولد بفضل مشتريات السوق المفتوحة ويستخدمون الباقي لشراء عملة أجنبية من أجل شراء سندات أجنبية. وينبغي أن يتدخل المصرف المركزي في سوق صرف العملات الأجنبية للحيلولة دون انخفاض قيمة العملة المحلية، ولابد له من استخدام بعض ما لديه من الاحتياطي لتلبية طلب الأسر على العملة الأجنبية، وهكذا يستعيد بعضاً من النقد المتولد بفضل مشتريات السوق المفتوحة. يبين الشكل (١٨ - ٩) خسارة الاحتياطي وانخفاض العرض النقدي بفضل انزياح منحنى سوق النقد من ('L'L) إلى (L'oL'o) الذي يتقاطع مع منحنى سوق السندات الجديدة في (A'_1). ويُصفَى بفضل خسارة الاحتياطي الذي يقلص الزيادة في العرض النقدي الناجم عن مشتريات السوق المفتوحة. هذه النتائج مدرجة في الجدول (١٨ - ٢) الذي يلخص نتائج مشتريات السوق المفتوحة.

إن انخفاض معدل الفائدة إلى (Or_1) يعزز الاستهلاك بفضل إضعاف حافز الأسر على الادخار. لذلك ينزاح منحنى (Zz) نحو الأعلى إلى (z'z') الموجود في الجزء الأيسر من الشكل (١٨ - ١٠) وينزاح توازن سوق السلع البعيد المدى إلى (E_1) عندما يكون سعر الصرف ثابتاً. يزداد الدخل فوراً إلى (Oy_1). ولكن تغير معدل الفائدة لايمكنه إزاحة المنحنى (ZZ)، وتقع (E_1) فوقه. ووفقاً لذلك تُدفع عملية التعديل التالية بفضل الادخار السلبي وبعجز الحساب الجاري.

وبما أن المنحنى (ZZ) لاينزاح وسعر الصرف ثابت، فإن التوازن البعيد المدى الجديد، ينبغي أن يكون في (Eo) في الجزء الأيسر من الشكل (١٨ - ١٠). هذه هي النقطة الوحيدة التي يتوقف عندها الادخار السلبي ويختفى عجز الحساب الجاري. وبالتضمين، ينبغي أن ينخفض منحنى سوق السلع القصير المدى عائداً تدريجياً إلى (zz)، وينبغي أن يعود الدخل إلى (Oyo). وهذه هي النتيجة ذاتها التي تم الحصول عليها في الفصل (١٥). وينبغي أن تتآكل نتيجة مشتريات السوق المفتوحة الرافعة للدخل في النهاية بموجب سعر الصرف الثابت.

ولنعرف لماذا ينبغي أن ينتقل منحنى سوق السلع القصير المدى نحو الأسفل، لابد من العودة إلى الجزء الأيسر من الشكل (١٨ - ٩). فعندما ينبغي أن يعود الدخل القومي إلى مستواه الأولي، فإن الدخل المتوفر يجب أن يفعل ذلك، أيضاً. ولهذا لايمكن للمنحنى (ss) أن ينزاح، كما يجب أن يكون التوازن البعيد المدى في (A_2). كما يجب أن يؤدي الادخار السلبي إلى تخفيض الثروة تدريجياً كما ينبغي أن يرتفع معدل الفائدة إلى (Or2) طالما أن الانخفاض في الثروة يؤدي إلى تخفيض الطلب على السندات. في الجزء الأيسر من الشكل (١٨ - ١٠) يُدفع المنحنى (zz) إلى الوراء إلى موقعه الأولي لأن الزيادة في معدل الفائدة والانخفاض في الثروة يجتمعان لتخفيض الامتصاص.

الشكل (١٨ - ٩): آثار مشتريات السوق المفتوحة على سوق الأصول



سعر صرف ثابت　　　　سعر صرف مرن

شرح الشكل (١٨ - ٩): تبدأ أسواق الأصول في التوازن في النقطة (Ao) وبمعدل فائدة في (Oro) وثروة في (Owo) تؤدي مشتريات السوق المفتوحة إلى إزاحة المنحنى (BB) إلى (B'B') والمنحنى (LL) إلى (L'L') . ويتقاطعان في (A1) تحت (Ao) وإلى يمينها. لايكن للثروة أن تغير على الفور في ظل سعر صرف ثابت، وهكذا يتزاح توازن سوق الأصول إلى (A'1)، وينخفض معدل الفائدة إلى (Or1) وينزاح منحنى سوق النقد عائداً إلى (L'oL'o) الذي يشير إلى وجود خسارة فورية للاحتياطي وبما أن مشتريات السوق المفتوحة لاتزيح المنحنى (zz) في الشكل (١٨ - ١٠) فلا يمكن أن يكون هناك تغيير دائم في الدخل القومي أو الفوري، ولايمكن أن ينزاح المنحنى (SS). ومن ثم لابد أن يتوطد التوازن في (A2) حيث يتقاطع (B'B') و (SS). تنخفض الثروة تدريجياً إلى (Ow1) ويرتفع معدل الفائدة إلى (Or2). يرتفع منحنى سوق النقد إلى (L"L") الذي يشير إلى أنه كان هناك عجز في ميزان المدفوعات أثناء عملية التعديل. ينبغي أن يبقى سوق النقد، بموجب سعر صرف مرن، في (L'L'). ومن ثم ينزاح توازن سوق الأصول إلى (A1) وينخفض معدل الفائدة إلى (OR'1) بمقدار أكبر منه في حالة السعر الثابت، وترتفع الثروة إلى (Ow2) الأمر الذي يعني وجود انخفاض فوري في قيمة العملة المحلية. ووفقاً لذلك، يرتفع الدخل في الشكل (١٨ - ١٠) بمقدار أكبر منه في حالة السعر الثابت. وبما أنه لايمكن لمنحنيي سوق السندات وسوق النقد أن ينزاحا ثانية، فإن التوازن البعيد المدى ينبغي أن يكون في (A1)، وينبغي أن ينزاح المنحنى (SS) إلى (S'S'). هنالك زيادة دائمة في الدخل المتاح متوافقة مع الزيادة في الدخل القومي الدائمة المبينة في الشكل (١٨ - ١٠). وإذا كان هناك استنزاف للادخار وعجز في الحساب الجاري أثناء عملية التعديل فإن قيمة العملة المحلية تنخفض تدريجياً لإبقاء القروة ثابتة في (Ow2). وإذا كان هناك إدخار وفائض في الحساب الجاري فإن قيمة العملة المحلية ترتفع تدريجياً.

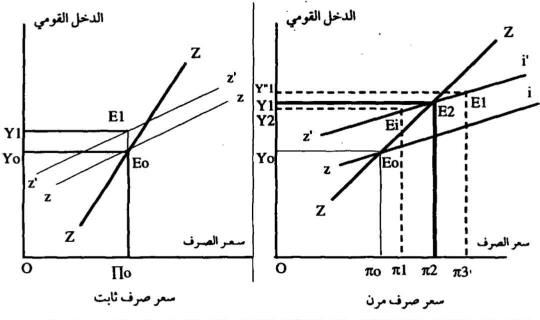
الجدول (١٨ - ٢) : اثار مشتريات السوق المفتوحة

المتحول	التغير في :	
	المدى القصير	المدى البعيد
سعر صرف ثابت		
دخل	+	•
معدل الفائدة	−	−
رصيد الثروة	•	−
رصيد الاحتياطي	−	−
سعر صرف مرن		
دخل	+	+
معدل الفائدة	−	−
رصيد الثروة	+	+
سعر الصرف	+	+

ملاحظة: تتعلق هذه النتائج بالحالة العامة حيث تكون السندات المحلية والأجنبية بدائل غير كاملة . أما في حالة التبادلية الكاملة المقيّدة (حركة رأس مال كاملة) فإن معدل الفائدة لايتغير ، ولايكون هناك تغير قصير المدى في الدخل بموجب سعر صرف ثابت .

لدى انتقال الاقتصاد إلى (A2) في الجزء الأيسر من الشكل (١٨ - ٩) فإن منحنى سوق النقد يجب أن ينتقل إلى (L"L"). ينخفض الاحتياطي أثناء عملية التعديل التي تشير إلى أن عجز الحساب الجاري مرافق بعجز في ميزان المدفوعات . ليس الانخفاض في الاحتياطي كبيراً بما يكفي لتخفيض العرض النقدي إلى مستواه

الشكل (١٨ - ١٠): أثار مشتريات السوق المفتوحة على اسواق السلع



شرح الشكل (١٨ - ١٠) : يبدأ توازن سوق السلع في (Eo) مع دخل قومي في (Oyo) وسعر صرف في (Oπo). وبموجب سعر صرف ثابت تؤدي مشتريات السوق المفتوحة إلى إزاحة المنحنى (zz) إلى (z'z') لأنها تخفض معدل الفائدة. يزاح التوازن إلى (E1)، ويرتفع الدخل إلى (Oy1). هناك ادخار سلبي، وعجز في الحساب الجاري. ولكن يجب أن يظل التوازن البعيد المدى في (Eo) لأن المنحنى (ZZ) لايمكن أن ينزاح. أما منحنى المدى القصير فيجب أن تنزاح تدريجياً نحو الأسفل من (z'z') إلى (zz). وينجم هذا الانزياح عن زيادة في معدل الفائدة وانخفاض في الثروة المبينين في الشكل (١٨ - ٩). يعود الدخل إلى مستواه الأولي. وبموجب سعر صرف مرن تؤدي مبيعات السوق المفتوحة إلى إزاحة المنحنى (zz) حتى (z"z") بمقدار أكبر منه في حالة السعر الثابت لأن معدل الفائدة ينخفض أكثر والثروة تزداد على الفور عاكسة بذلك انخفاض قيمة العملة المحلية. يعزز هذا الانزياح الكبير بنتائج انخفاض العملة المحولة للطلب. ينتقل سعر الصرف من (Oπo) إلى (Oπ1)،وينزاح التوازن إلى (E'1)، ويرتفع الدخل إلى (Oy'1)، وإذا ما انتقل سعر الصرف إلى (Oπ3) فإن التوازن ينزاح إلى (E"1)، والدخل يرتفع على امتداد الطريق كلها إلى (Oy"1). في الحالة الأولى هناك ادخار سلبي وعجز في الحساب الجاري. أما في الحالة الثانية فهناك ادخار وفائض في الحساب الجاري. وبما أن معدل الفائدة يظل في (OR'1) في الشكل (١٨ -٩)، والثروة تظل في (Ow2) فإن منحنى سوق السلع القصير المدى يظل في (Z"Z")، وينبغي أن يكون التوازن البعيد المدى في (E2). ينبغي أن ينتقل الدخل القومي إلى (Oy2) وسعر الصرف إلى (Oπ2). وإذا ما انتقل سعر الصرف إلى (Oπ1)، في المدى القصير، فإن قيمة العملة المحلية يجب أن تستمر في الانخفاض أثناء عملية التعديل، أما إذا انتقل إلى (Oπ3)، في المدى القصير، فإن قيمة العملة المحلية ينبغي أن ترتفع أثناء عملية التعديل.

الأولي، كما حصل في النوذج النقدي. وبما أن (L"L") يقع تحت (LL) ينبغي أن يكون العرض النقدي في (A_2) أكبر منه في (Ao). إن خسارة الاحتياطي لاتوازن تاماً مشتريات السوق المفتوحة[1].

تلخيصاً لحالة السعر الثابت، فإن مشتريات السوق المفتوحة تؤدي إلى زيادة فورية في الدخل وانخفاضاً فورياً في معدل الفائدة وخسارة فورية في الاحتياطي لأن الأسر تزيد مما تملكه من السندات الأجنبية. تشرع الأسر بادخار سلبي، وينتقل الحساب الجاري إلى عجز، وينتقل ميزان المدفوعات إلى عجز أيضاً. هنالك انخفاض تدريجي في الثروة، وخسارة إضافية في الاحتياطي. وكما هو الحال في النماذج الأخرى، فإن السياسة النقدية ليس لها أثر دائم على الدخل بموجب سعر صرف ثابت. إن أثر مشتريات السوق المفتوحة الرافع للدخل يتآكل تدريجياً كلما اقترب الاقتصاد من التوازن البعيد المدى.

السلوك في ظل سعر صرف مرن:

عندما يكون سعر الصرف مرناً فإن الاحتياطي لايمكن أن يتغير. ولهذا ينبغي أن يظل منحنى سوق النقد في (L'L') بعد أن تكون مشتريات السوق المفتوحة قد أزاحته، كما ينبغي أن تمثل (A_1) توازناً قصير المدى في الجزء الأيمن من الشكل (١٨ - ٩). ويمكنها أن تمثل توازناً قصير المدى لأن الثروة يمكن أن تتغير على الفور. وبما أن الأسر تحاول شراء عملة أجنبية من أجل شراء سندات أجنبية فإن قيمة العملة المحلية تنخفض محدثة كسباً رأسمالياً للحائزين على تلك السندات، وزيادةً

---

(١): يعكس الفرق بين ميزان حقيبة الأوراق المالية والنماذج النقدية الفرق في الافتراضات المتعلقة بالموقف تجاه المجازفة. ففي النموذج النقدي يكون حاملوا الأصول حياديين بشأن المجازفة بحيث تكون السندات المحلية والسندات الأجنبية بدائل كاملة. ولايمكن لمعدل الفائدة المحلي أن يختلف عن معدل الفائدة الأجنبي عندما تكون توقعات سعر الصرف ثابتة. ولهذا فإن مشتريات السوق المفتوحة لايمكن أن تخفض سعر الفائدة المحلي. في نموذج ميزان حقيبة الأوراق المالية يكون حاملوا الأصول عازفين عن المجازفة بحيث تكون السندات المحلية والأجنبية بدائل غير كاملة، كما يمكن لمعدل الفائدة المحلي أن يختلف عن السعر الأجنبي. ولهذا يمكن لمشتريات السوق المفتوحة أن تخفض معدل الفائدة المحلي الأمر الذي يؤدي إلى رفع كمية النقد الذي ترغب الأسر في حيازتها. ووفقاً لذلك لايترتب على الاقتصاد أن يصدر «نقداً» بالقدر الذي يصدره بموجب النموذج النقدي، وتكون خسارة الاحتياطي أصغر.

فورية في الثروة إلى (Ow2). ينخفض معدل الفائدة فوراً إلى (Or'1) بقدر أكبر منه في حالة السعر الثابت[1].

بينت الفصول السابقة أن السياسة النقدية أكثر قوة في ظل سعر الصرف المرن، وأن هذه النتيجة صحيحة هنا، أيضاً. انظر إلى الجزء الأيمن من الشكل (١٨ - ١٠). ينزاح منحنى سوق السلع القصير المدى إلى (z"z") انزياحاً أكثر من انزياحه في حالة السعر الثابت [حيث انزاح إلى (z'z')] بسبب وجود انخفاض أكبر في معدل الفائدة ويتعزز بزيادة في الثروة. فضلاً عن أن انخفاض قيمة العملة المحلية إلى (Oπ1)يحولّ الطلب الأجنبي والطلب المحلي إلى السلع المحلية. ينزاح التوازن القصير المدى إلى (E'1) ويرتفع الدخل إلى (Oy'1) وكما هو الأمر في حالة السعر الثابت فإن نقطة التوازن الجديد تقع فوق المنحنى (ZZ)، كما يوجد ادخار سلبي وعجز في الحساب الجاري أثناء عملية التعديل.

لدى التعامل مع الزيادة في الانفاق الأجنبي، وجدنا أن الدخل قد تغير بشكل دائم في ظل سعر صرف ثابت، ولكنه تغير بشكل مؤقت في ظل سعر مرن. أما هنا فإن النتائج معكوسة. إذ قد بيّنا أن التغير في الدخل يكون مؤقتاً في ظل سعر ثابت. ولسوف نبين الآن أنه دائم في ظل سعر مرن.

عندما لايكون هناك تدخل في سوق صرف العملات الأجنبي، فإن عجز ميزان المدفوعات التي ظهرت في حالة السعر الثابت قد حل محله انخفاض تدريجي في قيمة العملة المحلية فضلاً عن أنه في غياب التدخل فإن منحنى سوق النقد يظل في (L'L') في الجزء الأيمن من الشكل (١٨-٩) كما يبقى توازن سوق الأصول في (A1). لايمكن للثروة ومعدل الفائدة أن يتغير أثناء عملية التعديل.

---

(١) من السهل أن نبين لماذا ينبغي أن يكون الكسب الرأسمالي كبيراً بما يكفي لرفع الثروة إلى (Ow2). وبما أن (B'B') و (L'L') يتقاطعان في (A1)، فإن سوقي النقد والسندات تصفوان عندما تكون الثروة (Ow2) ومعدل الفائدة (Or'1). ليس هناك طلب مفرط على النقد أو على السندات المحلية. في تلك الحالة، على أية حال، يمكن أن لايكون هناك طلب محلي مفرط على السندات الأجنبية وألا يكون هناك طلب مفرط على العملة الأجنبية ولهذا فإن انخفاض قيمة العملة المحلية الذي يرفع الثروة إلى (Ow2) يكون كبيراً بما يكفي لتصفية سوق صرف العملات الأجنبية.

هناك بالطبع ادخار سلبي، ولكن تأثيره على الثروة يتم تعديله بانخفاض قيمة العملة المحلية، ويتلقى حاملو السندات الأجنبية مكاسب رأسمالية، وهذه تبقي الثروة ثابتة في (Ow2).

عندما يكون معدل الفائدة والثروة ثابتين، فإن منحنى سوق السلع القصير المدى ينتقل إلى الاسفل كما حصل في حالة السعر الثابت. إذ ينبغي أن يظل في ("Z"Z) في الجزء الأيمن من الشكل (١٨-١٠) كما ينبغي أن يقع التوازن البعيد المدى الجديد في (E2) حيث يتقاطع ("Z"Z) المنحنى (ZZ). ويجب أن تخفض قيمة العملة المحلية إلى(Oπ2)، وأن يرتفع الدخل تدريجياً إلى (Oy2). ونلاحظ أن هذه النتيجة تنسجم انسجاماً كاملاً مع النتيجة الواردة في الشكل (١٨-٩). تتضمن الزيادة الدائمة في الدخل زيادة دائمة في الدخل المتوفر، وهذا مايؤدي إلى إزاحة المنحنى (SS) في الشكل (١٨-٩) الذي ينبغي أن ينتقل إلى ('S'S) عندما يبقى التوازن البعيد المدى في (A).

وتلخيصاً لحالة السعر المرن، فإن مشتريات السوق المفتوحة تؤدي إلى زيادة فورية في الدخل، وانخفاض فوري في قيمة العملة المحلية الذي يؤدي إلى زيادة الثروة، وإلى انخفاض فوري في معدل الفائدة، إن الزيادة في الدخل بموجب هذه الحالة أكبر منها في حالة السعر الثابت. في هذا المثال الخاص، فإن مايحرك عملية التعديل التالية هو. الادخار السلبي وعجز الحساب الجاري. هنالك انخفاض آخر لقيمة العملة المحلية يعزز أثر مشتريات السوق المفتوحة الرابح للدخل.

[يبدو مسار سعر الصرف شبيهاً بمسار الثروة في الشكل (١٨-٥). تؤدي مشتريات السوق المفتوحة في الزمن (t = t1) انخفاضاً فورياً، مع مزيد من الانخفاض على طول الطريق إلى التوازن البعيد المدى الجديد].

نتيجة أخرى :

تشير اللغة المستخدمة في الفقرة السابقة إلى احتمال آخر. فبموجب سعر صرف مرن، يمكن أن يكون هناك ادخار، وفائض حساب جارٍ، وارتفاع لقيمة العملة المحلية أثناء عملية التعديل.

لنفرض أن حيازات السندات الأجنبية صغيرة جداً مبدئياً، بحيث يغدو من الضروري تخفيض قيمة العملة المحلية من أجل رفع الثروة إلى (Ow2) في الجزء الأيمن من الشكل (١٨-٩). ولندع سعر الصرف يسير طيلة الطريق إلى (Oπ3) في الجزء الأيمن من الشكل (١٨-١٠) فإن التوازن القصير المدى يُزاح إلى (E"1) ويرتفع الدخل إلى (Oy"1). سوف يكون هناك ادخار وفائض حساب جارٍ أثناء عملية التعديل، لأن (E"1) تقع تحت المنحنى (ZZ). ولهذا سوف ترتفع قيمة العملة المحلية إلى (Oπ2) وسوف ينخفض الدخل إلى (Oy2).

هذه، بالطبع، حالة أخرى من حالات «التجاوز» في سوق صرف العملات الأجنبية. إن التوضيح المقدم هنا، من خلال الحيازات الصغيرة مبدئياً من السندات الأجنبية، ربما لايكون السبب الأهم للتجاوز. إذ إن السبب المطروح في الفصل (١٦)، وهو المعدَّل البطيء الذي تستجيب بموجبه تدفقات التجارة إلى تغيرات سعر الصرف، ربما يكون هو السبب الأهم. الظاهرة بحد ذاتها تعد ظاهرة هامة. إذ إن أسعار الصرف المرنة متقلبة جداً، وربما يعزى تقلبها هذا إلى نزعة متأصلة في أسعار الصرف نحو تجاوز مستوياتها البعيدة المدى.

ماتتضمنه حركة رأس المال:

بين الفصل (١٥) أن حركة رأس المال تتضمن أموراً هامة تتعلق بفاعلية السياسة النقدية. عندما يكون سعر الصرف ثابتاً فإن حركة رأس المال العالية تزيد من سرعة انخفاض الدخل إلى مستواه الأولي. وأن حركة رأس المال الكاملة تجرد السياسة النقدية من أي أثر لها على الدخل. وعندما يكون سعر الصرف مرناً، فإن حركة رأس المال العالية تعزز فعَّالية السياسة النقدية وأن حركة رأس المال الكاملة ترفع فعَّاليتها إلى الحد الأعظمي. يبين الشكل (١٨-١١) أن الأمور ذاتها تحدث هنا أيضاً.

وعندما لاتكون هناك حركة رأس مال من أي نوع، يكون منحنى سوق السندات شديد الانحدار، وتؤدي مشتريات السوق المفتوحة إلى إزاحته نحو

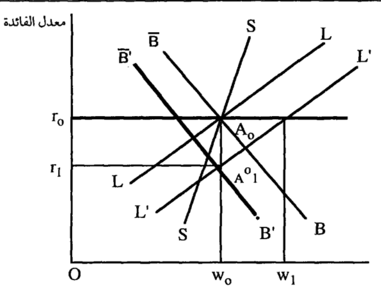
الأسفل بالقدر الذي تزيح به منحني سوق النقد. إن منحنى سـوق السندات هو ($\bar{B}$ $\bar{B}$) في الشكل (١٨-١١)، وهو أكثر ميلاً من المنحنيات الموجودة في رسوم بيانية سابقة، وتؤدي مشتريات السوق المفتوحة إلى إزاحته نحو الأسفل إلى ($\bar{B}'$ $\bar{B}'$). ومنحنى سوق النقد هو (LL) وتؤدي مشتريات السوق المفتوحة إلى إزاحته نحو الأسفل إلى (L'L'). ويتقاطع المنحنيان في ($A^{o}1$).

عندما تكون هناك حركة رأس مال كاملة، فإن سعر الفائدة المحلي يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالسعر الأجنبي كما هو الحال في النموذج النقدي. إن منحنى سوق السندات هو (B^*B^*) وهو أفقي لاينزاح أبداً. أما منحنى سوق النقد ينزاح نحو الأسفل كما حدث من قبل، ونقطة التقاطع هي (A^*_1).

لننظر أولاً إلى ماتتضمنه السياسة النقدية بموجب سعر صرف ثابت. بما أن الثروة لاتتغير على الفور عندما يثبت سعر الصرف، وينبغي أن تقع نقطة التوازن القصير المدى على الخط الشاقولي ($A^oA^o_1$). وعندما لاتكون هناك أية حركة لرأس المال تكون (A^o_1) هي نقطة التوازن. ليس هناك انزياح لمنحنى سوق النقد إلى الوراء وليس هناك خسارة فورية للاحتياطي. وبوجود حركة رأس مال كاملة تكون (Ao) بالمقارنة هي نقطة التوازن. وليس هناك تغير في معدل الفائدة. ينبغي أن يتراجع منحنى سوق النقد فوراً إلى (LL)، وتكون خسارة الاحتياطي الفورية كبيرة بما فيه الكفاية لموازنة مشتريات السوق المفتوحة. إن العرض النقدي لايتغير. وعندما يكون معدل الفائدة والثروة ثابتين، فلا يمكن أن يكون هناك تغير في الامتصاص من النوع المبين في الشكل (١٨-١٠) بفضل انزياح المنحنى (zz). لذلك لايمكن أن يكون هناك زيادة في الدخل، ولو مؤقتاً.

وبجمع هذه النتائج فإن الزيادة في حركة رأس المال تؤدي إلى خفض فاعلية السياسة النقدية بموجب سعر صرف ثابت. إن نقاط التوازن القصير المدى تنتقل نحو الأعلى على امتداد ($AoA^{o}1$)، والخسارة الفورية للاحتياطي تتعاظم، وتتضاءل الزيادة الفورية في الدخل.

الشكل (١٨ - ١١): حركة رأس المال وفعالية السياسة النقدية



شرح الشكل (١٨ - ١١): بدون أية حركة لرأس المال، يكون منحنى سوق السندات هو (B̄ B̄)، وتؤدي مشتريات السوق المفتوحة إلى إزاحته نحو الأسفل إلى (B̄' B̄') بالقدر الذي ينزاح فيه منحنى سوق النقد نحو الأسفل. وبوجود حركة لرأس المال كاملة، يكون منحنى سوق السندات هو (B*B*) وهو لاينزاح أبداً، ويظل معدل الفائدة في (Or_0). وبما أن الثروة لايمكن أن تتغير فوراً في ظل سعر صرف ثابت، فإن توازنات سوق الموجودات ينبغي أن تقع على الخط ($A_0A^o{}_1$). ومن ثم تكون ($A^o{}_1$) هي نقطة التوازن بدون حركة لرأس المال، ولاتكون هناك خسارة فورية للاحتياطي [لاانزياح نحو الخلف للمنحنى (L'L')]. ولكن (Ao) هي نقطة التوازن بوجود حركة كاملة، وخسارة الاحتياطي توازن مشتريات السوق المفتوحة كلها [ينزاح المنحنى (L'L') إلى الوراء حتى (LL)]. وبما أن منحنى سوق النقد ينبغي أن يظل في (L'L') بموجب سعر صرف مرن، فإن توازنات سوق الأصول، يجب أن تقع على الخط ($A^o{}_1A^*{}_1$). ومن ثم تكون (Ao1) هي نقطة التوازن بدون تفعلية لرأس المال، وليس هناك تغير فوري في الثروة (وليس هناك انخفاض في قيمة العملة المحلية). ولكن ($A^*{}_1$) هي نقطة التوازن بوجود حركة كاملة، كما توجد زيادة كبيرة في الثروة (انخفاض كبير في قيمة العملة). فضلاً عن أن التوازن البعيد المدى يقع في ($A^o{}_1$) بدون حركة لرأس المال، وفي ($A^*{}_1$) بوجود حركة كاملة، كما ينبغي أن تمر منحنيات (SS) من تلك النقاط. وبما أن المنحنى المار بـ($A^*{}_1$) ينبغي أن يقع تحت المنحنى المار في ($A^o{}_1$)، فإن الزيادة الدائمة في الدخل المتاح تكون أكبر بوجود تنقلية كاملة لرأس المال، كما أن الزيادة الدائمة في الدخل القومي ينبغي أن تكون أكبر كذلك.

لننظر بعد ذلك إلى ماتتضمنه حركة رأس المال في ظل سعر صرف مرن ونركز أولاً على المدى القصير[1] . وبما أن منحنى سوق النقد لايمكن أن ينزاح بعد انزياحه الأولي، فإن نقطة التوازن القصير المدى يجب أن تقع على (L'L') بين (A^o_1) و(A^*_1) . وبدون أية حركة لرأس المال، تكون (A^o_1) هي نقطة التوازن، والثروة لاتتغير، الأمر الذي يعني أن سعر الصرف لايتغير . فضلاً في معدل الفائدة يظل علي حاله . ولذلك يظل التغير القصير المدى في الدخل هو نفسه في ظل السعر المرن والسعر الثابت على حد سواء . وبالمقابل، تكون (A^*_1) هي نقطة التوازن في ظل حركة كاملة لرأس المال . إن معدل الفائدة ثابت، ولكن الثروة ترتفع إلى (OW_1) . كما أن غياب أي أثر لمعدل الفائدة يؤدي إلى خفض حجم الانزياح نحو الأعلى في المنحنى (ZZ) بيد أن أثر الثروة يزيد من حجم ذلك الانزياح، ويمكن أن يبدو أثر الثروة سائداً . ومن ثم فإن الدخل يرتفع أكثر مما ارتفع في حالة السعر الثابت[2].

---

(١) لم تكن هناك حاجة للتمييز بين المدى القصير والمدى البعيد في حالة السعر الثابت، لأنه ليس للسياسة النقدية أي تأثير دائم على الدخل بغض النظر عن درجة حركة رأس المال .

(٢) لنكتب الجزء ذا العلاقة من المعادلة (٤-٥) في المقطع (٤) من الملحق (B) ثانية على النحو التالي :

$$dy = (ny/Ns)\, e_{\pi}\dot{\pi} - (1/Ns)(1-m_2)(srdr+s_w d_w)$$

الحد الأول هو ميل المنحني (zz) . والحد الثاني يشير إلى مقدار انزياحه . وبدون حركة لرأس المال يكون التغير في معدل الفائدة هو البعد الشاقولي (r_0r_1) في الشكل (١٨-١١)، ولايكون هناك أي تغير في الثروة . ويمكن كتابة الانزياح الناجم في المنحنى (zz) كالآتي [$dy^o = (1-m_2)(Sr/N_2)r_0r_1$] .

وبوجود حركة كاملة لرأس المال، لايكون هناك أي تغير في معدل الفائدة، ويكون التغير في الثروة هو البعد الأفقي (w_2w_1)، ويمكن كتابة الانزياح الناجم في المنحنى (zz) كالآتي :

[$dy^* = (1-m_2)(-s_w/n_2)w_0w_1$]ولكن ($A^o_1$)، و($A^*_1$) تقعان على المنحنى (L'L') وتشير معادلة ذلك المنحنى إلى أن $d_r(-L_r/L_w) = dw$. لذلك :

[$w_0w_1 = (-L_r/L_w)r_0r_1$]، و[$dy^* = (1-m_2)Sw/Ns)(Lr/Lw)ror_1$]وبالتالي يكون :

$$dy^*-dy^o=(1/N_s)(1-m_2)\{s_w(L_r/L_w)-s_r\}r_0r_1=(1/L_wN_s)\,(1-m_2)\,(S_wL_r - S_wL_w)\,r_0r_1$$

في المقطع (٤) ماالملحق (B) نفترض أن (swLr>srLw) . لذلك يكون (dy*>dyo) ويهيمن أثر الثروة على أثر معدل الفائدة .

فضلاً عن أن الزيادة في الثروة تتضمن انخفاضاً فورياً في قيمة العملة المحلية يؤدي حتى إلى زيادة في الدخل أكثر. وبجمع هذه النتائج، تعزز الزيادة في حركة رأس المال فعالية السياسة النقدية في المدى القصير. وتنتقل نقاط التوازن القصير المدى نحو الأعلى على امتداد ($A^0_1A^*_1$)، ويصبح انزياح المنحني (zz) أكبر في الشكل (١٨-١٠)، ويغدو الانتقال على امتداد المنحنى (ZZ) أكبر كذلك لأن تغير سعر الصرف يغدو أكبر. ولهذا يرتفع الدخل أكثر.

فما هو تأثير حركة رأس المال على حجم التغير الدائم في الدخل؟ إنه يتعاظم. إذ كلما كان انزياح المنحنى (zz) نحو الأعلى أكبر، كانت الحاجة إلى زيادة الدخل اللازمة لتحقيق توازن بعيد المدى أكبر. ويمكن التوصل إلي الأمر ذاته بطريقة مختلفة. فعندما تكون (A^0_1) هي نقطة التوازن القصير المدى، تكون كذلك هي نقطة التوازن البعيد المدي، وينبغي أن يمر منحني (SS) جديدٌ من هذه النقطة. وعندما تكون (A^*_1) هي نقطة التوازن فإن منحنى (SS) جديداً يجب أن يمر منها وينبغي أن يقع تحت المنحنى المار بالنقطة (A^0_1). لذلك تكون الزيادة الدائمة في الدخل المتاح أكبر في النقطة (A^*_1)، وكذلك تكون الزيادة الدائمة في الدخل القومي.

تحليل تخفيض قيمة العملة :

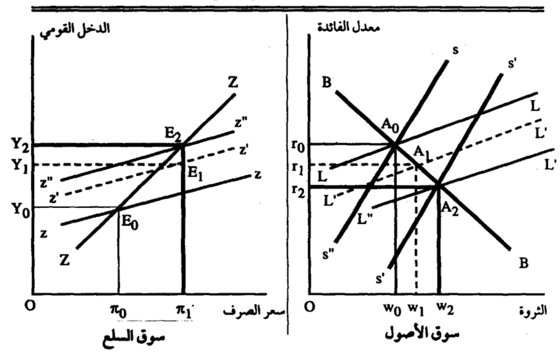
في النموذج النقدي أدى تخفيض قيمة العملة إلى فائض في ميزان المدفوعات وزيادة تدريجية في الاحتياطي. بيد أن زيادة الاحتياطي أدت إلى رفع العرض النقدي الذي رفع الامتصاص وخفض فائض ميزان المدفوعات. وفي النهاية اختفى الفائض. وفي نموذج ميزان السندات التجارية، يسفر الانخفاض في قيمة العملة عن زيادة فورية في الاحتياطي تشبه الانخفاض الفوري الناجم عن مشتريات السوق المفتوحة. ولكن يمكن أن ينتقل ميزان المدفوعات إلى الفائض أو العجز الأمر الذي يعني أن الاحتياطي يمكن أن يرتفع أو ينخفض خلال عملية التعديل التالية.

في الشكل (١٨-١٢) يُمثل انخفاض قيمة العملة بزيادة دائمة في سعر الصرف من ($O\pi_0$) إلى ($O\pi_1$) في الجزء الأيسر، وبزيادة فورية في الثروة من (Owo) إلى (Ow_1) في الجزء الأيمن، وتعزى الزيادة في الثروة إلى الكسب الرأسمالي الذي حققه حاملو السندات الأجنبية، إن أية زيادة في الثروة تجعل الأسر تطلب المزيد من النقد ومن السندات المحلية. لذلك سوف يستخدمون بعض مكاسبهم الرأسمالية في طلب ذينك الأصلين (النقد والسندات المحلية)، وسوف يحاولون التحول عن السندات الأجنبية إلى النقد والسندات المحلية. فضلاً عن أنه عندما يبيعون السندات الأجنبية فإن يحصلون على عملة أجنبية فيبيعونها في سوق البورصة. ومن ثم، لابد أن يتدخل المصرف المركزي لإبقاء سعر الصرف ثابتاً. يكسب المصرف المركزي احتياطياً، فيرتفع العرض النقدي، مزيحاً (LL) نحو الأسفل إلى (L'L'). وينزاح ميزان سوق الموجودات إلى (A_1). وينخفض معدل الفائدة المحلي لتصفية سوق السندات، ويرتفع العرض النقدي لتصفية سوق النقد. تندرج هذه المؤثرات في الجدول (١٨-٣) مع نتائج أخرى لانخفاض قيمة العملة.

إن الارتفاع في الثروة والانخفاض في معدل الفائدة يحرضان على الامتصاص كما أن المنحنى (zz) ينزاح نحو الأعلى إلى (z'z'). [لاينزاح المنحنى (ZZ) لأنه لايوجد تغير في مستوى الدخل ضروري لموازنة الحساب الجاري]. ينزاح توتزن سوق السلع إلى (E_1) ويرتفع الدخل القومي إلى (oy_1). تعد الزيادة في الدخل النتيجة المشتركة لزيادة الامتصاص المشار إليها بانزياح المنحنى (zz) وبأثر انخفاض العملة المحوّل للطلب والمشار إليه بالانتقال على امتداد المنحنى. في هذا المثال الخاص، يقع توازن سوق السلع تحت المنحنى (ZZ) وهكذا تبدأ الأسر بالادخار، الأمر الذي يعني أن الحساب الجاري ينتقل إلى الفائض.

في المدى البعيد ينبغي أن يقع توازن سوق السلع في (E_2)، لأن سعر الصرف مثبَّت في ($O\pi_1$). لذلك ينبغي أن يرتفع منحنى المدى القصير تدريجياً إلى (z"z")، وأن يرتفع الدخل إلى (oy_2). وقد نجم الانزياح في المنحنى عن ارتفاع الثروة وانخفاض معدل الفائدة. يؤدي الادخار إلى رفع الثروة إلى (ow_2) وينخفض

الشكل (١٨ – ١٢) : انخفاض قيمة العملة في نموذج ميزان حقيبة الأوراق المالية



شـرح الشكل (١٨ – ١٢) : يبدأ الاقتصاد في التوازن البعيد المدى. وخفضت قيمة العملة المحلية من ($O\pi o$) إلى ($O\pi_1$). لدى النظر إلى المؤثرات البعيدة المدى أولاً، فإن توازن سوق السلع يجب أن يتوطد في النهاية في (E_2) الأمر الذي يعني أن المنحنى (zz) ينبغي أن يتزاح إلى ("z"z) ويرفع الدخل القومي من (Oyo) إلى (Oy_2). وبما أن الدخل المتوفر يجب أن يرتفع بارتفاع الدخل القومي فإن المنحنى (SS) يتزاح نحو الأسفل من (SS) إلى (S'S') كما أن توازن سوق الأصول يجب أن يتوطد في (A_2) حيث يتقاطع (S'S') مع (BB). لذلك ينبغي أن يتزاح منحنى سوق النقد من (LL) إلى ("L"L) ويؤدي انخفاض قيمة العملة إلى رفع رصيد الاحتياطي. ولكن هناك طريقتان للوصول إلى النتائج البعيدة المدى هذه. ففي هذا المثال يؤدي انخفاض العملة إلى رفع الثروة فوراً من (Ow_0) إلى (Ow_1)، خافضاً معدل الفائدة من (Oro) إلى (Or_1) ومزيحاً منحنى سوق النقد إلى (L'L'). هنالك زيادة فورية في الاحتياطي، ولكنها أصغر من الزيادة البعيدة المدى [يقع (L'L') فوق ("L"L). ينبغي أن يكون ميزان المدفوعات في فائض أثناء عملية التعديل. إضافة إلى أن المنحنى (ZZ) يتزاح إلى (Z'Z') في المدى القصير، مزيحاً توازن سوق السلع إلى (E_1) ورافعاً الدخل (oy_1). وبما أن (E_1) يقع تحت المنحنى (ZZ) فيكون هناك ادخار وفائض حساب جارٍ أثناء عملية التعديل.

معدل الفائدة إلى (or_2). يقع توازن سوق الأصول (الموجودات) في (A_2) تحت (A_1)، وينبغي أن ينزاح منحنى سوق النقد تدريجياً نحو الأسفل إلى (L"L"). يرتفع العرض النقدي أثناء عملية التعديل الأمر الذي يشير إلى أن الاحتياطي يرتفع. يولّد الانخفاض في قيمة العملة توازناً في ميزان المدفوعات. وكما هو الحال في النموذج النقدي فإن الفائض يختفي عندما يصل الاقتصاد إلى توازن بعيد المدى.

المتحول	التغير في:	
	المدى القصير	المدى البعيد
الدخل	+	+
معدل الفائدة	−	−
رصيد الثروة	+	+
رصيد الاحتياطي	+	+

هنالك احتمال آخر. تعد النتائج البعيدة المدى مماثلة لتلك الموجودة في الشكل (١٨-١٢)، ولكن النتائج قصيرة المدى مختلفة. أما النتائج البعيدة المدى مماثلة للنتائج الواردة في الشكل (١٨-٢) لأنها محددة تماماً بحجم الانخفاض في قيمة العملة. وينبغي أن يقع توازن سوق السلع في (E_2) عندما يكون سعر الصرف ($O\pi_1$)، وينبغي أن يرتفع الدخل في النهاية إلى (oy_2)، وبالتالي لابد أن تكون هناك زيادة في الدخل المتاح. ومن ثم ينبغي أن ينزاح المنحنى (SS) إلى (S'S') الأمر الذي يدل على أن توازن سوق الموجودات ينبغي أن يقع في (A_2). ولكن النتائج قصيرة المدى تعتمد على حجم الزيادة في الثروة الناجمة عن انخفاض قيمة العملة.

لنفرض أن الثروة ترتفع فوراً إلى مستوى أعلى من (OW_2) لأن حجم السندات الأجنبية كبير في حقائب الأوراق المالية التي بحوزة الأسر، ولأن الأسر تحقق ربحاً رأسمالياً كبيراً عندما تخفّض قيمة العملة الفائدة المحلية. ينزاح توازن

سوق الموجودات إلى نقطة تقع على (BB) تحت (A_2) مخفضاً معدل الفائدة إلى مادون (Or_2)، وهكذا ينبغي أن يقع منحنى سوق النقد تحت ("L"L). بوجود زيادة أكبر في الثروة وانخفاض أكبر في معدل الفائدة، يكون هناك انزياح أكبر في المنحنى (zz) الذي يجب أن يقع فوق ("z"z). ينزاح توازن سوق السلع إلى نقطة تقع فوق (E_2) ويرتفع الدخل فوق (Oy_2). وبما أن نقطة توازن سوق السلع تقع فوق المنحنى (ZZ)، لابد أن يكون هناك دخل سلبي وعجز في الحساب الجاري، الأمر الذي يعكس عملية التعديل، ولابد أن يرتفع معدل الفائدة. ومن ثم فإن منحنى سوق النقد يجب أن يرتفع إلى ("L"L)، الأمر الذي يعني أن الاحتياطي ينبغي أن ينخفض، ولابد من أن يكون هناك عجز في ميزان المدفوعات أثناء عملية التعديل.

وأخيراً، فإن منحنى سوق السلع يجب أن ينتقل تدريجياً نحو الأسفل حتى يصل إلى ("z"z) ويوصل الدخل إلى مستواه البعيد المدى.

نكرر القول إن النتائج البعيدة المدى متماثلة في الحالتين. يؤدي انخفاض قيمة العملة إلى رفع الدخل، وزيادة رصيد الاحتياطي. بيد أن المسارات مختلفة. وفي الحالة الموصوفة بالشكل (١٨ - ١٢) فإن الدخل والمتحولات الأخرى تقصرٍ عن مستوياتها البعيدة المدى. أما في الحالة الأخرى فإنها تتجاوز تلك المستويات.

خلاصة:

يركب نموذج ميزان حقيبة الأوراق المالية كثيراً من عملنا السابق في الاقتصاد الكلي المتعلق بالاقتصاد المفتوح. شروط العرض هي ريكاردية. أما شروط الطلب فتعكس آثار الدخل والسعر التي فُحصت في الفصلين (١٣) و (١٤). يوجد من الأصول ثلاثة هي: النقد، والسندات الحكومية، والسندات الأجنبية المقدرة بالعملة الأجنبية. المستثمرون عازفون عن المجازفة لذلك فهم يحوزون على الأنواع الثلاثة من الأصول.

إن النموذج يفصل المؤثرات القصيرة المدى عن المؤثرات البعيدة المدى. المؤثرات القصيرة المدى هي تلك التي تحدث قبل أن تكون التدفقات قد أثرت في الأرصدة. أما المؤثرات البعيدة المدى فهي تلك التي تعلق بالحالة الساكنة الجديدة حيث تكون الأرصدة كلها ثابتة لأن التدفقات المؤثرة فيها قد توقفت. تعد العلاقة الاستراتيجية بين الأرصدة والتدفقات في النموذج الحلقة المزدوجة بين الادخار والثروة. يؤدي الادخار إلى زيادة الثروة، ولكن الزيادة في الثروة تؤدي إلى خفض الادخار. يؤثر التغير في سعر الصرف في الثروة، أيضاً، لأنه يحقق ربحاً راسمالياً أو خسارة للحائزين على السندات الأجنبية.

تؤدي الزيادة في الانفاق الأجنبي إلى زيادة دائمة في الدخل عندما يُثبَّت سعر الصرف. هنالك زيادة مؤقتة عندما يكون السعر مرناً، ولكن العملة المحلية ترتفع قيمتها تدريجياً مخفضة بذلك الامتصاص وتحول الطلب إلى السلع الأجنبية. وهكذا يوجد عزل عن الاضطرابات الأجنبية ولكنه لايحصل على الفور.

تؤدي مشتريات السوق المفتوحة إلى زيادة مؤقتة في الدخل عندما يكون سعر الصرف ثابتاً، وإلى خسارة دائمة في الاحتياطي. ولاتكون الخسارة في ظل حركة رأس مال غير كاملة، كبيرة بما يكفي لموازنة مشتريات السوق المفتوحة موازنة كاملة، كما توجد زيادة دائمة في العرض النقدي. وعندما يكون سعر الصرف مرناً، يكون هناك زيادة دائمة في الدخل وانخفاض دائم في قيمة العملة المحلية. ولكن يمكن للانخفاض الدائم أن يكون أكبر أو أصغر من الانخفاض الذي يحدث فورياً، كما يمكن زن يقصر سعر الصرف عن مستواه البعيد المدي أو يتجاوزه. كما هو الحال في النماذج الأخرى فإن حركة رأس المال تخفض فعالية السياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت نخفضة الزيادة المؤقتة في الدخل. إنها تعزز فعالية السياسة النقدية بموجب سعر صرف مرن رافعة بذلك الزيادة في الدخل في المدى القصير وفي المدى البعيد.

يؤدي انخفاض قيمة العملة المحلية إلى زيادة دائمة في الدخل وفي رصيد الاحتياطي، ولكن هناك طريقتان للوصول إلى هذه النتيجة البعيدة المدي. وعندما لايكون حجم السندات الأجنبية كبيراً في حقائب الأوراق المالية التي بحوزة المستثمرين، فإن الثروة لاترتفع كثيراً بسبب انخفاض قيمة العملة. يرتفع الدخل والاحتياطي فوراً ولكن بمقدار أقل مما يجب أن يرتفع في النهاية، كما أن الاقتصاد ينتقل إلى فائض في ميزان المدفوعات أثناء عملية التعديل. ولكن عندما تكون حيازات السندات الأجنبية كبيرة فإن الثروة ترتفع ارتفاعاً حاداً. يرتفع الدخل والاحتياطي فوراً بأكثر مما ينبغي أن يرتفعا بشكل دائم، وينتقل الاقتصاد إلى عجز في ميزان المدفوعات أثناء عملية التعديل.

//////////////////////////

أسئلة ومسائل :

(١) وائم الشكلين (١٨-٧) و (١٨-٨) لتتبع المؤثرات القصيرة المدى والبعيدة المدى لانخفاض الطلب الأجنبي على السلع المحلية في ظل سعر صرف ثابت. ما الذي يحدث للدخل ومعدل الفائدة، ورصيد الاحتياطي؟ اشرح كيف يعمل الادخار، وميزان الحساب الجاري وميزان المدفوعات الإجمالي لدفع الاقتصاد من توازن قصير المدى إلى توازن بعيد المدى. كرر جوابك في حالة سعر صرف مرن مبيناً الآثار القصيرة المدى والبعيدة المدى على الدخل، ومعدل الفائدة، والثروة، وسعر الصرف ومتتبعاً المسار من التوازن القصير المدى إلى التوازن البعيد المدى. ماذا يقول جوابكم بشأن مقدرة سعر الصرف المرن على عزل الاقتصاد عن الاضطراب الخارجي؟

(٢) بين كيف أن إجاباتك على السؤال (١) تتأثر عندما تكون السندات الأجنبية والسندات المحلية بدائل كاملة [أي أن المنحنى (BB) أفقي]. عليك أن تجد فرقين في حالة السعر الثابت (تغير أكبر في الثروة، وتغير أقل في الاحتياطي)

وأن تجد أنه لايوجد أي اختلاف إطلاقاً في حالة السعر المرن. قدم شرحاً حدسيًّا لتغير أكبر في الثروة.

(٣) تتبع الآثار القصيرة المدى والبعيدة المدى لمبيعات السوق المفتوحة من السندات المحلية في ظل سعر صرف مرن.

(٤) عندما يقصّر سعر الصرف عن مستواه البعيد المدى في استجابته على مشتريات السوق المفتوحة، فإن مسار سعر الصرف يبدو شبيهاً بمسار الثروة في الشكل (١٨-٥). وائم ذلك الرسم البياني لتبين أن مسار سعر الصرف عندما يتجاوز مستواه البعيد المدى.

(٥) وائم الشكل (١٨-١٢) لتصف الحالة التي يؤدي فيها تخفيض قيمة العملة إلى ادخار سلبي وإلى عجز في ميزان المدفوعات على امتداد الطريق من التوازن القصير المدى إلى التوازن البعيد المدى.

(٦) إفرض أن الأسر قد حولت بعض ثروتها من السندات المحلية إلى السندات الأجنبية. وائم الشكل (١٨-١٢) لتبين الآثار البعيدة المدى على الدخل، ومعدل الفائدة، والثروة، والاحتياطي بموجب سعر صرف ثابت [مثل التحول في أفضليات الأسر فيما يتعلق بحقيبة الأوراق المالية عن طريق إزاحة المنحنى BB)].

(٧) كرر جوابك على السؤال (٦) لتبين ما الذي يحدث عندما يقوم المصرف المركزي بعمليات سوق مفتوحة للحيلولة دون أي تغير في العرض النقدي (أي أنه يُجْذِبُ التدخل المطلوب لإبقاء سعر الصرف ثابتاً). هل بيَّنت مشتريات سوق مفتوحة أم مبيعات سوق مفتوحة؟ عليك أن تكتشف عدم وجود أي تغير دائم في الدخل، أو معدل الفائدة، أو الثروة. اشرح هذه النتيجة الخاصة. ماذا تقول هذه النتيجة بشأن ملاءمة التدخل المعقم للتعامل مع التحولات في أفضليات الأسر لحقيبة الأوراق المالية؟

(٨) افرض أن الحكومة تعاني من عجز مؤقت في الميزانية وأنها تمول ذلك العجز بإصدار سندات. قارن المؤثرات البعيدة المدى للزيادة في عرض السندات في ظل سعر صرف مرن وسعر صرف ثابت [ليس هناك انزياح في المنحنى (ZZ) في ظل أي من النظامين، كما ليس هناك أي انزياح في المنحنى (LL) في ظل سعر صرف مرن].

(٩) كيف يمكن أن يتأثر جوابك على السؤال (٨) إذا كانت السندات الأجنبية والمحلية بدائل كاملة؟

- ١٩ -

تطـور النظـام النقـدي

في ختام مسحنا لنظرية التجارة في الفصلين (١٠، ١١) قمنا بمراجعة تطور السياسة التجارية وألقينا نظرة على الاشكالات السياسية. وهذا الفصل ومايليه يلعبان دوراً مماثلاً. إذ يراجع هذا الفصل تاريخ النظام النقدي الدولي. في حين يتفحص الفصل الذي يليه إشكالات السياسة الحالية ومظهر النظام النقدي.

بدأ تاريخ التجارة، كما ورد في الفصل العاشر، في مطلع القرن التاسع عشر، عندما اعتنقت الولايات المتحدة مبدأ حماية الصناعة الناشئة، وانتقلت بريطانيا العظمى نحو التجارة الحرة. يمكن تعلُّم الكثير من التاريخ النقدي في القرن التاسع عشر، عندما كانت بريطانيا العظمى بلد العملة الرئيسة، وكان الذهب هاماً نظرياً وعملياً. بيد أن الأنظمة النقدية الحديثة تختلف عن أنظمة القرن التاسع عشر، كما هو حال النظرية النقدية الحديثة، تاركة مما نتعلمه من تجربة القرن التاسع عشر ماهو أقل مما نتعلمه من التدقيق عن كثب في التجربة الحديثة.

ووفقاً لذلك يركز هذا الفصل على الأحداث منذ مؤتمر بريتون وودز (Bretton Woods) لعام ١٩٤٤م الذي صمم النظام النقدي الذي خرج للوجود بعد الحرب العالمية الثانية، وأول اهتماماً خاصاً إلى دور الولايات المتحدة لأن الدولار الأمريكي كان العملة الدولية الرئيسة ولأن السياسات الأمريكية قد أثرت في تطور النظام النقدي تأثيراً كبيراً. يركز الفصل على قضايا ثلاث هي:

- كيف أثرت تفسيرات التاريخ النقدي على تصميم النظام النقدي.

• كيف تكيَّف النظام مع حاجات البلدان الكبرى وإشكالاتها، ومن أبرزها حاجات الولايات المتحدة وأشكالاتها.

• كيف حاولت الحكومات حل المشكلة الأساسية المتعلقة بعدد البلدان - إذ إن عدد البلدان هو دائماً أكثر من عدد أسعار الصرف.

يبدأ الفصل بمراجعة الأحداث في عشرينات القرن العشرين وثلاثيناته التي أثرت في الذين كتبوا اتفاق بريتون وودز، ثم يصف الاتفاق نفسه والنظام النقدي الذي ولّده. ثم ينتقل إلى مراجعة العلاقات النقدية الدولية بموجب نظام بريتون وودز، وانهيار النظام في مطلع سبعينات القرن العشرين، والانتقال الناجم عن ذلك من أسعار الصرف الثابتة إلى أسعار الصرف العائمة. وبعد ذلك يفحص سلوك أسعار الصرف في سبعينات القرن العشرين وثمانيناته، وآثار «الصدمتين النفطيتين» لعامي (١٩٧٣م) و (١٩٧٩م) ومؤثرات التغيُّرات الكبري في السياسات القومية، وإشكالات التمويل والتعديل والدَّيْن الناجمة عن هذه الأحداث وسواها.

نظام بريتون وودز Bretton Woods :

لقد أشرنا في الفصل (١٠) أن خطط إعادة البناء بعد الحرب كانت قد أعدَّت قبل نهاية الحرب العالمية الثانية. إذ شرع المسؤولون الأمريكان والبريطانيين يبحثون هذه الخطط حتى قبل الهجوم على بيرل هاربر (Pearl Harbor) الذي جعل الولايات المتحدة تدخل الحرب ووضعوا مسوَّدة اتفاق بشأن الأمور النقدية صُدِّقت رسمياً عام ١٩٤٤م من قبل المؤتمر النقدي والمالي الدولي الذي عُقد في بريتون وودز، في نيوهامبشاير (New Hampshire). فأنشأ المؤتمر صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي لإعادة الإعمار والتنمية والمعروف عموماً باسم «النبك الدولي[1]».

(١) في الاستخدام الرسمي، يدل مصطلح «البنك الدولي» على زوج من المؤسسات تقدمان قروضاً طويلة الأجل إلى بلدان نامية. يحصل البنك الدولي لإعادة البناء والتنمية على نقوده بالاقتراض من أسواق رأس المال الدولية ويقرضها بشروط ذات علاقة بالبنك. أما جمعية التنمية الدولية (IDA) فتحصل على أموالها من إسهامات البلدان المتقدمة وتقرضها إلى البلدان الأفقر بشروط متساهلة. وهناك موسسة ثالثة تنتمي إلى البنك الدولي هي «هيئة التمويل الدولية (IFC)، وتقدم رأس مال مجازف مباشرة إلى مشاريع القطاع الخاص في البلدان النامية.

لقد أثر مظهران من مظاهر تجربة سابقة في تصميم نظام بريتون وودز. إن الاشكالات الموروثة من الحرب العالمية الأولى، بالإضافة إلى الأخطاء السياسية التالية أسهمت في انهيار ترتيبات سعر الصرف بعد بدء الكساد الاقتصادي عام ١٩٢٩م. فضلاً عن أن عيوب النظام النقدي تساعد على شرح سمة الكساد الاقتصادي الشاملة للعالم وقسوتها.

إعادة بناء النقد في عشرينات القرن العشرين :

لقد ذكرت بعض إشكالات عشرينات القرن العشرين في الفصل (١٠). إذ تعاظمت المديونية العالمية بسرعة أثناء الحرب العالمية الأولى واستمرت في التعاظم بعد ذلك، ويعزى ذلك جزئياً إلى معاهدة فرساي (Versailles Treaty) التي فرضت تعويضات ضخمة على ألمانيا. كانت هناك تغيرات كبيرة في موازين الحساب الجاري ناجمة عن التغيرات في المواقف التنافسية وعن مبيعات الموجودات (الأصول) المنتجة للدخل زمن الحرب. وبعد الحرب عانت ألمانيا وبلدان أخرى من أوربا الوسطى تضخمات مريعة. فقد قيل إن ربة البيت الألمانية كانت تحتاج إلى سلة تبضّع كي تحمل فيها نقودها للتسوّق، ولكن تكفيها حافظة نقود لتحمل فيها ما اشترته من خضار بتلك النقود. أدت هذه التضخمات إلى تقلبات كبيرة في سعر الصرف، وانعكست على الأسعار ويجعل التضخمات أسوأ، مولّدة شكوكاً راسخة حول استقرارية أسعار الصرف العائمة.

جعلت الحكومات عملاتها مستقرة في النهاية عن طريق ربط قيمة كل عملة بالذهب. لقد فعلت الحكومات ذلك الواحدة بعد الأخرى دون أي تشاور فيما بينها ولم يولوا اهتماماً كافياً لنمط سعر الصرف الذي كان ينتج عن قراراتهم. ففي عام ١٩٢٥م، مثلاً، أعادت بريطانيا الربط فيما بين الجنيه والذهب كما كان قبل الحرب، فأعادت بذلك آلياً سعر الصرف الذي كان قائماً قبل الحرب بين الجنيه والدولار. كان ذلك السعر غير واقعي لأن الأسعار البريطانية كانت، بالمقارنة مع الأسعار الأمريكية، أعلى مما كانت عليه قبل الحرب. ثم اختارت فرنسا سعراً جديداً منخفضاً للذهب لقاء الفرنك جاعلة الفرنك رخيصاً جداً بدلالة الجنيهات والدولارات [إن عقيدة تكافؤية القوة الشرائية التي بُحثت في الفصل (١٧) قد

طورها غوستاف كاسيل (Gustav Cassel) لمعالجة هذه الأوضاع. وعلى الرغم من عيوب هذه العقيدة الخطيرة فإن الالتزام بها قد قاد إلى أسعار صرف معقولة أكثر].

تعد هذه الطريقة غير المنظمة في العودة إلى أسعار الصرف الثابتة هي السبب على الأغلب في انهيار النظام النقدي فيما بعد. على أية حال، حكم على محاولات استعادة المعيار الذهبي بالإخفاق منذ البداية. إذ إن الحكومات لم تفهم تماماً كيف عمل ذلك المعيار قبل الحرب، فلم تستطع بالتالي أن تفهم كيف سيعمل في عالم ما بعد الحرب.

كان المعيار الذهبي الذي ظهر إلى الوجود في سبعينات القرن التاسع عشر واستمر حتى الحرب العالمية الأولى مختلفاً عن النظام الموصوف في الكتب المقررة في ذلك الحين. كان ارتباط العملات بالذهب أقل متانة. ففي الولايات المتحدة كانت المصارف تستطيع إصدار أوراق نقدية تدعمها سندات حكومية بدلاً من الذهب. وفي بريطانيا أدار بنك انكلترا عمليات سوق مفتوحة لتيسير الاعتماد أو التشدد فيه. لم تطع الحكومات قواعد اللعبة الأمر الذي دعماها إلى تعزيز مؤثرات تدفقات الذهب على العرض النقدي بدلاً من موازنة (تعقيم) تلك التدفقات.

فضلاً عن أن آلية تعديل ميزان المدفوعات كانت أكثر تعقيداً من آلية تدفق النقد التي وصفها ديفيد هيوم. كما لم تؤد تدفقات الذهب نحو الخارج إلى هبوط الأسعار على الفور. بل كانت تسفر عن معدلات فائدة أعلى قصيرة الأجل وإلى تدفقات لرأس المال نحو الداخل. استطاعت هذه إيقاف خسائر الذهب ولكنها لم تستطع تقويم اللاتوازنات الراسخة. وعندما كانت تدفقات الذهب نحو الخارج تخفض الطلب فإنها كانت تنزع إلى تخفيض الدخل بدلاً من تقليل مؤثرات الأسعار التي حددت معالمها مواصفات النظام الواردة في الكتب المقررة.

لم تكن بلدان الفائض وبلدان العجز تشترك دائماً في تحمل عبء التعديل بل كان العبء يقع على كامل البلدان الواقعة على أطراف النظام النقدي بما في ذلك الولايات المتحدة لأنها كانت تعتمد اعتماداً مزدوجاً على تدفقات الأرصدة من

لندن. إذا كانت تعتمد مباشرة على التدفقات الطويلة الأجل لتمويل عجوزات حسابها الجاري، وكانت هذه التدفقات تنخفض بحدة عندما يشدد بنك انكلترا الاعتمادات لمقاومة خسائر الذهب. وكانت تعتمد اعتماداً غير مباشر على التدفقات القصيرة الأجل التي كانت تستخدم لتمويل التجارة العالمية في الحبوب والقطن والصوف وسلع أخرى. فعندما كانت شروط الأئتمان تُشدَّد في لندن، كان المتعاملون في السلع يضطرون لبيع مخزوناتهم. فكانت مبياتهم تخفض الأسعار وتخفض مكتسبات البلدان المنتجة للسلع من الصادرات. تحسَّن الميزان التجاري لبريطانيا العظمى، موقفاً خسائر الذهب، ولكن تحقق بعض التحسُّن بفضل تغيير معدلات التبادل التجاري لصالح بريطانيا بدلاً من تغيير حجم التجارة.

فلو فهمت الحكومات الفروق بين نظرية ما قبل الحرب والممارسة، لكانت أكثر إدراكا للفروق بين الوقائع القديمة والحديثة. ولكنها لم تدرك المدى الذي غيرت فيه الحرب العالمية الأولى الحقائق.

لقد غدا الاقتصاد الدولي أقل مرونة. لقد ذكرنا قبل قليل تراكم الديون، وإقامة حواجز تعرفية جديدة، والاستخدام المتزايد للتحصيص (الكوتات). كما أن الاقتصاد القومي فقد شيئاً من مرونته. وأصبحت معدلات الأجور أكثر جحوداً، ويعود ذلك جزئياً إلى انتشار نظام إقامة النقابات والاتحادات العمالية. فضلاً عن أن كثيراً من الحكومات استطاعت عزل أنظمتها النقدية من تدفقات الأرصدة والذهب لأنها أنشأت مصارفها المركزية الخاصة بها بما في ذلك نظام مصرف الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة فاستطاعت بذلك «الاستهتار بقواعد اللعبة» بفضل إجداب تدفقات الذهب.

كان هناك ضعف في صميم النظام. بدأ موقع بريطانيا العظمى التنافس يتدهور قبل الحرب العالمية الأولى، بيد أن التضخم زمن الحرب أضعفه أكثر، كما أن استعادة تكافؤية الذهب القديمة عام ١٩٢٥م جعلت إمكانية الصناعة البريطانية من المنافسة في الأسواق العالمية أكثر صعوبة. فضلاً عن أن نيويورك وباريس قد

أصبحتا مركزين ماليين هامين لذلك لم تستطع لندن الهيمنة على شروط الائتمان والأرصدة كما كانت قبل الحرب.

وأخيراً، حصلت تغيرات في دور الذهب نفسه. إذ شرعت الحكومات والمصارف المركزية بحيازة جنيهات ودولارات كاحتياطي بدلاً من الذهب، ومعظمها احتفظ بمعظم احتياطها في لندن. حتى بنك فرنسا الذي يعد أحد أعمدة التقليدية النقدية، احتفظ بقدر كبير من الجنيهات في مطلع عشرينات القرن العشرين.

تفكك النقد في ثلاثينات القرن العشرين :

كان يُنظر إلى استبدال الذهب بالعملات في حينه كطريقة لتقليص اعتماد النظام النقدي على القروض الذهبية الجديدة، ولكن ثبت أن هذه الطريقة تعد ثغرة كبيرة في النظام. غدت بريطانيا العظمى صيرفياً للحكومات الأجنبية ولكنها كانت في موقع تنافسي ضعيف وكان لديها احتياطي صغير فقط خاص بها تدعم به التزاماتها. كانت بريطانيا، كأي مصرف آخر، عرضه «لهجمة» من المودعين لديها لسحب ودائعهم لدى حدوث أزمة تدعو إلى ذلك وخلافاً لأي مصرف عادي، لم يكن لديها «مقرض الملاذ الأخير» تلجأ إليه من أجل الحصول على دفعات نقدية، وأخيراً حصلت «الهجمة» عام ١٩٣١م منُهية محاولة استعادة المعيار الذهبي.

خلال معظم عشرينات القرن العشرين، عانت بلدان مثل ألمانيا من عجز في الحساب الجاري وكان عليها أن تدفع كميات كبيرة للدائنين الأجانب. وكانت قادرة على تلبية التزاماتها فقط عن طريق اقتراض مزيد من النقد في نيويورك والمراكز المالية الأخرى، وهكذا تعوض أكثر في الديون. وبريطانيا العظمى اقترضت أيضاً، ولكن بطريقة أقل مباشرة، إذ عززت بلدان أخرى سنداتها القصيرة الأجل على لندن. وفي عام ١٩٢٨م إزدهر سوق البورصة في نيويورك فائض الأموال من سوق السندات مخفضاً تدفق رأس المال من الولايات المتحدة نحو الخارج، وانتهى هذا التدفق تماماً عام ١٩٢٩م مع بداية الكساد الاقتصادي. أوقفت ألمانيا وغيرها من

البلدان الدفع على ديونها لأنها لم تعد قادرة على اقتراض المزيد وووجهت ضربة حادة إلى الثقة في النظام النقدي. فضلاً عن أن بنك فرنسا قد شرع يحول الجنيهات إلى ذهب مستنزفاً بذلك احتياطي بريطانيا من الذهب. أُجبرت بريطانيا عام ١٩٣١م على ترك معيار الذهب عندما انتشر الهلع الذي بدأ بانهيار المصرف النمساوي الكبير «كراديت أنشتالت» (Credit Anstalt) عبر أوربا حتى وصل إلى لندن وهدد بتجريد بريطانيا من بقية احتياطها.

انهار النظام بعد ذلك بسرعة لدى تعمق الكساد. تخلت بعض البلدان الصغيرة عن معيار الذهب عام ١٩٢٩ و ١٩٣٠م، وتبعتها بلدان أخرى عامي ١٩٣١ و ١٩٣١م. فعوِّمت أسعار الصرف لديها، وفرض بعضها قيوداً مباشرة على التجارة والمدفوعات ضمن مزيد من الجهود لعزل نفسها عن انتشار الكساد. خفضت الولايات المتحدة الدولار عام ١٩٣٤م. وتخلت عن معيار الذهب طوعاً عام ١٩٣٣م ولكنها اختارت سعراً جديداً للذهب عام ١٩٣٤م. بلغ الفرق بين السعر القديم (٢,٦٧ دولاراً للأونسة) والسعر الجديد (٣٥,٠٠ دولاراً للأونسة) حداً أدى إلى تخفيض في قيمة الدولار قدره (٧٠٪) بدلالة العملات التي مازالت مرتبطة بالذهب.

إن البلدان التي استمرت في ربط عملاتها بالذهب كفرنسا وإيطاليا حاولت الدفاع عن أسعار الصرف لديها بإقامة رقابة تجارية بهدف تقليص وارداتها، ولكن كان عليها أيضاً أن تتبع سياسات انكماش اقتصادي لتحول دون خسارتها للذهب. لقد تخلت عن هذه الجهود عام ١٩٣٦م فانخفت قيمة عملاتها. واستقرت بعد ذلك أسعار الصرف، وبرغم الزيادات الكبرى التي حدثت، لم تكن الأسعار الجديدة مختلفة كثيراً عن تلك التي سادت عام ١٩٣٠م قبل تخلي بريطانيا عن معيار الذهب. ولكن استقرار أسعار الصرف لم يرافق بأي تخفيف ذي أهمية للقيود المفروضة على التجارة والمدفوعات.

الدروس المستقاة من فترة مابين الحربين :

أية دروس لُقِّنَت من هذا التاريخ الحزين؟ إن دراسة قُدِّمت إلى عصبة الأمم عام ١٩٤٤م بعنوان «تجربة النقد العالمي» وضعت هذه الدروس في عبارات لاقت قبولاً على نطاق واسع.

واستخلصت هذه الدراسة أن تحديد سعر الصرف ينبغي ألاَّ يُترك لقوى السوق لأن أسعار الصرف العائمة تنزع إلى أن تكون متقلبة جداً[1].

«لقد قدمت السنوات العشرون التي انقضت فيما بين الحربين دليلاً واسعاً يتعلق بمسألة أسعار الصرف المتذبذبة مقابل الأسعار المستقرة. يعد نظام سعر الصرف الحر تماماً والمرن مفهوماً وجذاباً من الناحية النظرية.......

ومع ذلك ليس هناك نظام أشد خلافاً مع دروس الماضي من هذا النظام.

إذ تتضمن أسعار الصرف المتذبذبة بحرية ثلاث مساوىء خطيرة. ففي المقام الأول، تخلق عنصر المجازفة الذي ينزع إلى تثبيط التجارة الدولية. يمكن أن تغطى المجازفة بعمليات الحماية حيث توجد سوق «آجلة» للبورصة، ولكن هذا التأمين، إن أمكن الحصول عليه، فإنه ليس بلا ثمن، ولذلك فهو يزيد عموماً من كلفة التجارة...

وفي المقام الثاني، بما أن سعر الصرف يعد وسيلة لتعديل ميزان المدفوعات، فإن تقلباته تتضمن تنقلات مستمرة للعمالة والموارد الأخرى بين الانتاج للسوق المحلية والانتاج للتصدير. مثل هذه التنقلات ربما تكون مكلفة ومؤدية للاضطراب، وتميل إلى خلق بطالة، وتكون بالتالي هدراً، إذا كانت شروط سوق البورصة التي دعت إلى ذلك مؤقتة...

---

(١) عصبة الأمم «تجربة النقد الدولي» ١٩٤٤م، ص ٢١٠، كان المؤلف الرئيسي لهذه الدراسة هو راغنر نوركسي Ragnar Nurkse

وفي المقام الثالث، دلت التجربة على أن أسعار الصرف المتقلبة لايعتمد عليها دائماً لتعزيز التعديل. إذ إن أية حركة كبيرة أو مستمرة لسعر الصرف تكون عرضة لتوليد مزيد من التحرك في الاتجاه نفسه، وهكذا تعطي فرصة لنشوء حركة رأسمال مُضارِب من النوع اللاتوازني. . . ».

قالت الدراسة، ولكن تحديد أسعار الصرف ينبغي ألاّ يترك كلية للحكومات الفردية[1].

«إن سعر الصرف بالتعريف يتضمن أكثر من عملة واحدة. ومع ذلك كان يتم تحقيق استقرار سعر الصرف بوصفه عملاً من أعمال السيادة القومية في بلد تلو الأخرى مع إيلاء اهتمام قليل، أو حتى بدون أدنى اهتمام إلى العلاقات الناجمة عن ذلك والمتبادلة بين قيم العملات بالمقارنة مع مستويات التكاليف والأسعار. وكان هذا هو الحال حتى عندما يتم تلقي عونٍ من مراكز مالية في الخارج. وكان استقرار العملة يُفهم بدلالة الذهب وليس بدلالة عملات أخرى. . . ولهذا، كان النظام منذ البداية خاضعاً لتوترات وأزمات».

ومن خلال نظرة الدراسة إلى المستقبل، قالت الدراسة بأنه من الضروري أن تنسق القرارات المتعلقة بسعر الصرف بعناية.

ولدى التفات الدراسة إلى تجربة ثلاثينات القرن العشرين، استخلصت أنه لايمكن التوقع من الحكومات أن تضحي باستقرارية اقتصادها المحلي لمجرد الحفاظ على استقرارية سعر الصرف[2].

«لقد دلت التجربة أن استقرارية أسعار الصرف لايمكن تحقيقها بتعديلات الدخل المحلي إذا تضمنت هذه التعديلات كساداً أو بطالة.

(١) المصدر السابق نفسه، ص ١١٦ - ١١٧.

(٢) المصدر السابق نفسه، ص ٢٢٩.

ولا يمكن تحقيقها إذا تضمنت تضخماً عاماً في الأسعار لاتكون البلد المعنية مهيأة لتحمله. إن احتمال وجود أي أمل في تأمين درجة مرضية من استقرارية أسعار الصرف يُعَدُّ نتيجة للاستقرار الداخلي، وخصوصاً في البلدان الكبرى».

فضلاً عن أنه إذا ما أريد تحقيق استقرار داخلي، فإن على البلدان الكبرى أن تنسِّق سياساتها، وخصوصاً سياساتها النقدية.

حتى في أفضل بلدان العالم ينبغي ألاَّ يتوقَّعُ من الحكومات تحقيق استقرار كامل، وبالتالي لابد أن تتوقع هذه الحكومات التعرض لإشكالات في ميزان المدفوعات تنشأ عن التقلبات الاقتصادية في الداخل وفي الخارج. إضافة إلى أن على الحكومات ألاَّ تعتمد على الاقتراض قصير الأجل في تمويل عجوزات موازين مدفوعاتها. وتضيف الدراسة قائلة إن تدفقات رأس المال الخاص يمكن أن تعطي نتائج معاكسة إذ ربما تجف تماماً في اللحظة التي تكون الحاجة إليها ماسة. ولهذا ينبغي أن تكون الاحتياطات الرسمية كبيرة بما يكفي لتغطية الحاجات العادية ويجب دعمها بإمدادات من الأرصدة الاحتياطية التي يعتمد عليها. كان لهذه الآراء أثر قوي في تصميم نظام بريتون وودز.

اتفاق بريتون وودز (Bretton Woods):

لقد تم تجنب واحدة من الاشكالات المزعجة التي طرأت فيما بين الحربين، وهي مشكلة تراكم الديون، وذلك في أربعينات القرن العشرين. فقد قدمت الولايات المتحدة مساعدات مباشرة إلى حلفائها أثناء الحرب العالمية الثانية، فلم يضطروا للاقتراض من أجل دفع ثمن المعدات العسكرية. كما حاول المخططون زمن الحرب التمييز بعناية بين الضرورات القصيرة المدى اللازمة لإعادة البناء بعد الحرب والضرورات البعيدة المدى المتعلقة بإعادة النقد. ومن أجل المساعدة في عملية إعادة البناء، قدمت الولايات المتحدة قرضاً كبيراً لبريطانيا وقروضاً أقل إلى فرنسا، كما اشتركت في رأس مال البنك الدولي. وعندما تبين أن إعادة البناء أكثر

كلفة مما كان يتوقع شرعت الولايات المتحدة ببرنامجها الخاص للمساعدات الأجنبية. هذه النقاط البارزة المشرقة وسواها في تاريخ النقد في ظل نظام بريتون وودز نجدها مدرجة في الشكل (١٩ - ١).

الشكل (١٩-١): تسلسل الأحداث التاريخية النقدية بموجب بريتون وودز.

المصدر:

عن روبرت سولومون Robert Solomon، «النظام النقـدي الدولي»، ١٩٤٥-١٩٨١م، (نيويورك: هابرHarperو رو Row، ١٩٨٢)، ص ٣٨٣ - ٣٩٨.

السنة	الحدث
١٩٤٤	يوافق مؤتمر بريتون وودز على إقامة صندوق النقد الدولي (IMF) والبنك الدولي.
١٩٤٥	تنهي الولايات المتحدة إعانات زمن الحرب إلى الحلفاء.
١٩٤٦	يظهر صندوق النقد الدولي (IMF) إلى الوجود.
١٩٤٧	● يقترح رئيس الولايات المتحدة، ترومان، تقديم مساعدات إلى اليونان وتركيا.
	● فرنسا أول بلد تعتمد على صندوق النقد الدولي.
	● تستعيد بريطانيا إمكانية تحويل الجنيه، ومن ثم تُعلِّقها.
١٩٤٨	● تبدأ خطة مارشال Marshall
	● يقرر صندوق النقد الدولي أن الذين يتلقون مساعدات ضمن خطة مارشال ينبغي الأ يعتمدوا على صندوق النقد الدولي.
١٩٤٩	تخفض بريطانيا وبلدان عديدة أخرى قيمة عملاتها.
١٩٥٠	● تأسس اتحاد المدفوعات الأوربي (EPU).
	● تعوّم كندا عملتها.
١٩٥٦	تعتمد بريطانيا وفرنسا على صندوق النقد الدولي أثناء أزمة السويس.
١٩٥٨	● تأسست الجماعة الأوربية الاقتصادية (EEC).
	● تستعيد عشر بلدان أوربية إمكانية تحويل عملاتها وتحل اتحاد المدفوعات الأوربي.
	● بدأت الولايات المتحدة تعاني من عجوزات كبيرة في ميزان المدفوعات.
١٩٥٩	تتم الموافقة على أول زيادة في حصص صندوق النقد الدولي (IMF).
١٩٦٠	● يرتفع سعر الذهب في لندن، ومعظم البلدان جعلت سعره مستقراً عن طريق بيع الذهب.
	● يتخذ الرئيس ايزنهاور، رئيس الولايات المتحدة، إجراءات لتخفيض عجز ميزان المدفوعات الأمريكي.
١٩٦١	● ترفع ألمانيا والأراضي المنخفضة عملتيهما.

السنة	الحدث
	● تبدأ الولايات المتحدة بالتدخل في سوق البورصة الأجنبي وبناء شبكة تسليف.
١٩٦٢	● استكملت موارد صندوق النقد الدولي بالترتيبات العامة للاقتراض (GAB).
	● تستعيد كندا سعر صرف ثابت.
١٩٦٣	● يقترح الرئيس كندي، رئيس الولايات المتحدة، ضريبة تسوية الفائدة على مشتريات السندات الأجنبي.
	● تبدأ الحكومات الكبرى أول دراسة لنظام نقدي عالمي.
١٩٦٤	● تقرر بريطانيا وقوفها ضد تخفيض العملة، وتعتمد على صندوق النقد الدولي، وتحصل على قروض من حكومات أخرى ومن بنك التسويات الدولية (BIS).
١٩٦٥	● يفرض الرئيس الأمريكي جونسون قيوداً «اختيارية» على الإقراض الأجنبي من قبل المصارف والهيئات الأمريكية.
	● تعتمد بريطانيا ثانية على صندوق النقد الدولي وتحصل على قروض إضافية.
١٩٦٧	● إعلان موافقة ألمانية ألاّ تشتري ذهباً من الولايات المتحدة.
	● يتبنى صندوق النقد الدولي خطة لانشاء حقوق السحب الخاصة (SDRs).
	● تخفض بريطانيا قيمة الجنيه.
١٩٦٨	● تنتقل الولايات المتحدة من ضوابط رأس المال الاختيارية إلى الضوابط الإلزامية.
	● تم التخلي عن إدارة سعر الذهب لصالح السوق المزدوجة.
	● تفشل فرنسا وبريطانيا في الاتفاق على إعادة تصنيف أسعار الصرف.
١٩٦٩	● تدخل التعديلات الأولى لمواد اتفاقية صندوق النقد الدولي حيز التنفيذ مخولة انشاء حقوق السحب الخاصة (SDR).
	● تخفض فرنسا قيمة الفرنك، وتعوِّم ألمانيا المارك نحو الأعلى قبل تثبيت سعره.
١٩٧٠	● تبدأ فترة السنوات الثلاث من حقوق السحب الخاصة (SDRs).
	● يعوِّم الدولار الكندي ثانية.
	● تدخل الولايات المتحدة في عجز كبير في ميزان المدفوعات.
١٩٧١	● يقترح الألمان تعويماً مشتركاً للعملات الأوربية.
	● يقترح الفرنسيون تخفيض قيمة الدولار.
	● ترفع النمسا وسويسرا قيمة عملتيهما.
	● تعوم ألمانيا والأراضي المنخفضة عملتيهما.
	● يفرض الرئيس الأمريكي، نيكسون تجميد أسعار الأجور، وضريبة استيراد قدرها (١٠٪)، ويعلق إمكانية التحويل بين الدولار والذهب.
	● تعوم اليابان الين.
	● توافق الحكومات في معهد سميشونيان Smithsonian Institution في واشنطن على إعادة تنظيم أسعار الصرف وتثبيتها، وتخفض قيمة الدولار مقابل معظم العملات الرئيسة.

السنة	الحدث
١٩٧٢	● تتدخل حكومة اليابان والحكومات الأوربية بقوة لدعم الدولار. ● يؤسس صندوق النقد الدولي (IMF) لجنة العشرين لإصلاح النظام النقدي. ● تعوّم بريطانيا الجنيه.

حاولت الحكومات في مؤتمر بريتون وودز التأكد من أن يتم اختيار أسعار الصرف بطريقة معقولة، وألاّ تُغيرَّ إلا لأسباب وجيهة، وألاّ تستخدم الضوابط التجارية لأغراض موازين المدفوعات، وأن تكون الحكومات قادرة على تمويل العجوزات المؤقتة في موازين المدفوعات، وبذلك تكون قادرة على تجنب تغيير أسعار صرفها باستمرار.

بموجب مواد اتفاقية صندوق النقد الدولي التي تم تبنيها في بريتون وودز، كان المطلوب من الحكومات أن تثبت أسعار عملاتها مقابل الذهب أو مقابل الدولار الأمريكي [الذي ثُبّت بدوره لقاء الذهب على سعر (٣٥) دولاراً للأونسة الواحدة]. وكان على صندوق النقد الدولي أن يوافق على أسعار الصرف الأولية تلك وعلى معظم التغييرات التي أُجريت منذئذٍ. ومن أجل تعليل أي تغيير في سعر الصرف، ينبغي على الحكومة الراغبة في تغيير سعر صرف عملتها أن توضح لصندوق النقد الدولي أنها تواجه «عدم توازن جوهري» في ميزان مدفوعات.

تتطلب مواد الاتفاقية من الحكومات أن تجعل عملاتها قابلة للتحويل بأسرع مايمكن، واستطاعت الاستمرار في تنظيم حركة رأس المال، واستذكار وجهة النظر التي عبرت عنها دراسة عصبة الأمم القائلة إن تدفقات رأس المال كانت عنصر عدم استقرار في فترة مابين الحربين. ولكنها لم تستطع التدخل في صفقات العملة المطلوبة لتسيير معاملات الحساب الجاري. فإذا ماطلب مواطن بلجيكي جنيهات لقاء بيع سلع أو تقديم خدمات إلى بريطانيا أو لقاء دفع دخل استثماري، فإن البلجيكي مؤهل لاستخدام الجنيهات في عملية حساب جارٍ أخرى، أو لبيعها إلى

شخص آخر يريد استخدامها في عملية حساب جارٍ أخرى، أو لبيعها إلى المصرف المركزي البلجيكي الذي يمكنه أن يطلب من بنك انكلترا تحويل الجنيهات إلى فرنكات بلجيكية.

جعلت بريطانيا عملتها قابلة للتحويل بشكل كامل عام ١٩٤٧م، ولكن اضطرت للتراجع بسرعة كبيرة، إذ إن البلدان التي عززت موازينها في لندن خلال الحرب اندفعت لدفعها نقداً لقاء الدولارات فامتصت قدراً كبيراً من قرض الولايات المتحدة إلى بريطانيا. أخذت بعد هذا الدرس، معظم الحكومات بالتحرك ببطء نحو جعل عملاتها قابلة للتحويل، فلم تصل البلدان الأوربية إلى ذلك حتى عام ١٩٥٨، في حين أن العديد من البلدان النامية لم تصل إلى ذلك قط (تحركت تشيكوسلوفاكيا، وبولندا، وهنغاريا بسرعة نحو قابلية تحويل عملاتها بعد أن تخلت عن التخطيط المركزي عام ١٩٨٩م، إذ رأوا أنها طريقة من طرق استيراد الأسعار العالمية وربط اقتصادها بالأسواق العالمية). بيد أن روسيا وجمهوريات الاتحاد السوفياتي (سابقاً) الأخرى خطت خطوات أقل بكثير من تلك البلدان نحو ذلك الهدف.

وأخيراً، حاولت مواد اتفاقية صندوق النقد الدولي تقديم مصدر يُعتمد عليه لرصيد الاحتياطي. وبموجب خطة بريطانية، وضع مسودّتها جون مينارد كينيس John Maynard Keynes، يقوم صندوق النقد الدولي مقام مصرف مركزي عالمي. إذ يمكنه إصدار نقده الخاص به يعرف باسم «بانكور» (Bancor). وعندما تعاني بلد ما من عجز في ميزان مدفوعاتها أكبر مما تستطيع تمويله بالاقتراض من الاحتياطي، فإنها تقترض «البانكور» من صندوق النقد الدولي وتدفعه للبلدان ذات الفائض في ميزان مدفوعاتها. ولكن هذه الخطة كانت متطرفة جداً فيما يتعلق بالولايات المتحدة التي كانت تخشى أن تنتهي بامتلاكها للبانكور كله. لذلك اقترحت خطة بديلة ثم تبنتها أخيراً في بريتون وودز. فبدلاً من إصدار عملة جديدة، يقوم صندوق النقد الدولي بحيازة تجمع للعملات القومية تسهم فية الأمم

المختلفة، وتكون هذه العملات متوفرة للبلدان ذات العجز. وتكون إسهامات البلدان في تجمع العملات هذا محكومة بحصص تخصص لكل بلد، مع تنظيم إمكانية الوصول إلى هذا التجمع، وقوة الأصوات الاقتراعية في صندوق النقد الدولي.

يشرح الشكل ١٩-٢) هذه الترتيبات، كما يبين هذا الشكل ما الذي يحدث عندما تلحق بلدان، وليكونا نورد (Nord) وصد (Sud) بصندوق النقد الدولي تجعلان المدفوعات ضرورية للحصول على حصصهما يجب أن تدفع كل بلد ربع حصتها في أصل الاحتياطي الدولي وميزان عملتها القومية[1].

الشكل (١٩ - ٢): المعاملات مع صندوق النقد الدولي

الحصص والاكتتابات:

تعادل حصة «نورد» في صندوق النقد الدولي (٤٠٠) أربعمئة مليون دولاراً، وتعادل حصة «صد» (٢٠٠) مئتي مليون دولاراً. يحتفظ صندوق النقد الدولي بهذه الأصول بعد أن تكون البلدان «نورد» و «صد» قد اكتتبتا في الصندوق.

الأصل	ملايين الدولارات	النسبة المئوية لحصة العضو
أصول احتياطية	١٥٠	---
فرنكات نورديه	٣٠٠	٧٥
بيزات صَديه	١٥٠	٧٥

إن مكانة «نورد» فيما يتعلق بالاحتياطي هي (٢٥٪) من الحصة، وتعادل (١٠٠) مئة مليون دولاراً، ومكانة «صد» هي (٢٥٪) من الحصة، وتعادل (٥٠) خمسين مليون دولاراً.

مشتريات من قبل «صد»:

تستخدم «صد» البيزات الصدية لشراء مايعادل (١٥٠) مئة وخمسين مليون دولاراً من صندوق النقد الدولي وتحصل على (٥٠) خمسين مليون دولار من أصول الاحتياطي و (١٠٠)مئة مليون فرنك نوردي. وعندئذ يحوز صندوق النقد الدولي على الأصول التالية.

(١) في مطلع عهد صندوق النقد الدولي كانت المدفوعات في أصول الاحتياطي تتم بالذهب. أما هذه الأيام فتجري بموجب حقوق السحب الخاص (SDRs) التي سوف تعرَّف وتبحث في الفقرة التالية من هذا الفصل [فضلاً عن أن صندوق النقد الدولي يحتفظ بحساباته بحقوق السحب الخاص (SDRs) بدلاً من المعادل الدولاري المستخدم في هذا المثال].

الأصل	ملايين الدولارات	النسبة المئوية لحصة العضو
أصول احتياطية	١٠٠	---
فرنكات نورية	٢٠٠	٥٠
بيزات صَدّية	٣٠٠	١٥٠

ارتفعت مكانة الاحتياطي لنورد إلى (٥٠٪) من الحصة أو إلى (٢٠٠) مئتي مليون دولار. أما «صد» فقد استهلكت مكانة الاحتياطي العائدة لها إضافة إلى أنها استخدمت (١٠٠) مئة مليون من رصيد الصندوق. يبلغ ما يحوزه صندوق النقد الدولي من البيزات (١٥٠٪) من حصة «صد»، وهكذا أخذت المشتريات «صد» إلى الخانة الثانية من رصيدها.

إعادة شراء من قبل «صد»:

لتسديد رصيد الصندوق، تستخدم «صد» فرنكات نورية لتعيد شراء بيزات بقيمة (١٠٠) مئة مليون دولار. وعندئذ سوف يحتفظ صندوق النقد الدولي بالأصول التالية:

أصول	ملايين الدولارات	النسبة المئوية لحصة العضو
أصول احتياطية	١٠٠	---
فرنكات نورية	٣٠٠	٧٥
بيزات صَدّيه	٢٠٠	١٠٠

انخفضت مكانة الاحتياطي لنورد إلى (٢٥٪) من الحصة أو إلى (١٠٠) مئة مليون دولار. لم تُعد «صد» بناء مكانة احتياطيها (حيازات صندوق النقد الدولي من البيزات تساوي حصة «صد») ولكنها سددت رصيد الصندوق الذي استخدمته من قبل.

وبما أن حصة نورد تساوي (٤٠٠) أربعمئة مليون دولار، وحصة «صد» تساوي (٢٠٠) مئتي مليون دولار، فإن مدفوعات البلدين تعطي صندوق النقد الدولي (١٥٠) مئة وخمسين مليون دولار من أصول الاحتياطي، (٣٠٠) ثلاثمئة مليون فرنك نوردي. و (١٥٠) ومئة وخمسين مليون بيزا «صدي». تظهر هذه الكميات في أعلى الشكل ١٩-٢)، جنباً إلى جنب مع موقعي نورد وصد، اللذين يعتمدان على حيازات الصندوق من عملتيهما القوميتين معبراً عنها بنسبة مئوية من حصتيهما.

عندما تكون حيازات صندوق النقد الدولي من عملة عضو ما أقل من حصة العضو، يقال إن للعضو مكانة احتياط مساوية للفرق. وهكذا بدأت نورد بمكانة

احتياطي يُعادل (١٠٠) مئة مليون دولار، وتبدأ «صد» بمكانة احتياطي يعادل (٥٠) خمسين مليون دولار، وهي أرقام تتوافق مع مدفوعات أصول الاحتياطي التي يدفعها كل من البلدين للحصول على حصتيهما.

وعندما تكون حيازات صندوق النقد الدولي من عملة عضو ما أكبر من حصة ذلك العضو، يقال إن العضو يستخدم رصيد الصندوق. وبموجب الأحكام المطبقة عادة فإن حيازات صندوق النقد الدولي من عملة عضو ما ينبغي ألا تزيد على (٢٠٠٪) مئتين بالمئة من حصة العضو، لذلك فإن استخدام رصيد الصندوق محدد عادة بـ (١٠٠٪) مئة بالمئة من حصة العضو[1]. إن هذا السقف التراكمي يقسم إلى حقول رصيد أربعة كل منها يساوي ربع حصة العضو. إن السحوبات في الحقل الأول يوافق عليها روتينياً، أما السحوبات في الحقول الأعلى لايوافق عليها مالم يتبنَّ العضو سياسات تصمم لتحسين ميزان مدفوعاتها. هذه الممارسة تعرف بـ «الشرطية».

ولكي يسحب عضو من موارد صندوق النقد الدولي، فإن العضو يشتري أصول احتياطي وعملات بلدان أخرى بعملته القومية. ويقرر صندوق النقد الدولي أية أصول وأية عملات يقدم. لنفرض أن «صد» تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها وسمح لها أن تشتري مايعادل (١٥٠) مئة وخمسين مليون دولار. فإن صندوق النقد الدولي يقدم (٥٠) خمسين مليون دولار من أصول الاحتياطي و (١٠٠) مئة مليون دولار من الفرنكات النوردية. تظهر نتائج ذلك في وسط الشكل (١٩-٢). وبما أن حيازات صندوق النقد الدولي من البيزات الصّدية قد ارتفعت إلى (١٥٠٪) من حصة «صد»، فإن صدّ تكون استنفذت مكانة الاحتياطي العائد لها، كما تكون قد استخدمت رصيد الصندوق. وبما أن حيازات صندوق النقد الدولي من الفرنك النوردي تنخفض إلى (٥٠٪) من حصة نورد، فإن مكانة احتياطي نورد تكون قد ارتفعت إلى (٥٠٪) من حصتها.

---

(١) لقد ابتكر صندوق النقد الدولي في السنوات الأخيرة عدداً من تسهيلات الائتمان الخاصة التي يستطيع الأعضاء استخدامها في الوقت نفسه الذي يسحبون من موارده العامة. ولهذا فإن وصول العضو إلى رصيد الصندوق يمكن في الغالب أن تزيد على (١٠٠٪) من الحصة.

ضمن مسار الأحداث العادي، ينبغي أن تسدد «صد» رصيد الصندوق عن طريق إعادة شراء بعض عملتها. ولنفرض أنها استخدمت (١٠٠) مئة مليون دولار من الفرنكات النوردية لتعيد شراء بيزات «صَدّية». تظهر النتائج في أسفل الشكل (١٩-٢). لم تقم «صد» بإعادة بناء مكانة احتياطيها، إذ إن حيازة صندوق النقد الدولي من البيزات الصدية تساوي تماماً حصة «صد». لكن مكانة احتياطي نورد قد هبطت إلى (٢٥٪) من الحصة.

هناك طريق آخر إلى هذه النتيجة ذاتها. لنفرض أن ميزان مدفوعات نورد ينتقل إلى عجز عندما يتحسَّن ميزان مدفوعات «صد» وتقوم نورد بعقد صفقة مشتريات بقيمة (١٠٠) مئة مليون دولار من العملات لتمويل العجز. فإذا ما اختار صندوق النقد الدولي أن يقدم لنورد بيزات «صَدّيَّة» لقاء الفرنكات النوردية، فإن النتائج المتعلقة بنورد، وصد، وصندوق النقد الدولي ستكون مشابهة تماماً كتلك النتائج المبينة في الشكل (١٩-٢)/ إن مشتريات نورد من البيزات سوف تسدد استخدام «صد» لرصيد الصندوق. هذه هي الكيفية التي كان يتوقع من صندوق النقد الدولي أن يعمل بموجبها. كان ينبغي أن يكون تجمعاً دواراً من العملات وأصول الاحتياطي حيث تعكس تركيبته تقلبات مؤقتة في مكانة موازين المدفوعات للأعضاء.

لقد حدثت زيادات عديدة في حصص صندوق النقد الدولي. وفي نهاية عام ١٩٩٢م، بعد أحدث زيادة، بلغت الحصص حوالي (٢٠٩) مليار دولار، وكانت حصة الولايات المتحدة حوالي (٣٨)مليار دولار، أي (١٨,٢٪) من اجمالي العالمي (وكانت قوة التصويت للولايات المتحدة كبيرة بما يكفي لاستخدامها حق الفيتو ضد بعض فئات القرارات بما في ذلك القرارات المتعلقة بتعديل مواد الاتفاقية).

العلاقات النقدية بموجب نظام بريتون وودز :

لدى إلقاء نظرة على التاريخ النقدي منذ الحرب العالمية الثانية، نرى مايغري بإجراء مقارنة للاستقرار في سبعينات وثمانينات القرن العشرين مع الاستقرار

الظاهر في خمسينات وستينات القرن العشرين، سنوات نظام بريتون وودز. كان التضخم عالياً، وكذلك البطالة في سبعينات القرن العشرين ومطلع ثمانيناته، وكانت التجارة تنمو ببطء وكانت تقلبات سعر الصرف كبيرة جداً. أما في خمسنات وستينات القرن العشرين فكان التضخم والبطالة أدنى في معظم البلدان، وكان نمو التجارة أسرع، وكان سعر الصرف مستقراً تماماً. ولكننا ننزع إلى نسيان إشكالات ميزان المدفوعات ومحَن أسعار الصرف في خمسينات القرن العشرين وستينلته والانتقاد الواسع الموجه لنظام بريتون وودز.

نظرة شاملة :

لعبت الولايات المتحدة والدولار الأمريكي دورين هامين في نظام بريتون وودز، ولكن دوريهما تغيرا تغيراً حاداً بين عام ١٩٤٥م عندما ظهر النظام إلى الوجود، وعام ١٩٧١م عندما بدأ بالتفكك.

لقد هيمنت الولايات المتحدة على الاقتصاد العالمي خلال العقد الأول بعد الحرب وتركزت النقاشات المتعلقة بالوضع النقدي على مايسمى بـ «نقص الدولار». إذ عانت البلدان الصناعية من أضرار خطيرة أثناء الحرب فتطلعت إلى الرلايات المتحدة من أجل السلع الرئيسة التي تحتاجها لإصلاح الأضرار تلك، ومن أجل السلع الاستهلاكية التي لم تكن تستطع إنتاجها إلا بعد إصلاح الأضرار. فضلاً عن أن الإقتصاد الأمريكي لم يكن منفتحاً كما هو اليوم، والولايات المتحدة كانت سلبية فيما يتعلق بالأمور النقدية الدولية. لقد لعبت دور البلد (n) في النظام الذي كان ميزان مدفوعاته وسعر الصرف لديه يعكس سياسات البلدان الأخرى.

وعندما أولى المسؤولون الأمريكيون أي اهتمام إلى الوضع النقدي الدولي، فإنما نظروا إليه بدلالة إشكالات البلدان الأخرى.

ففي عام ١٩٤٩م، مثلاً، خفضت بريطانيا العظمى وبلدان أخرى وغيرها عملاتها جاعلة اقتصادها أكثر تنافسية بالنسبة إلى الاقتصاد الأمريكي ولكن المسؤولين الأمريكيين لم بعترضوا على ذلك. والواقع أن الحكومة البريطانية كانت

غير راغبة في تخفيض قيمة الجنيه، بيد أن المسؤولين الأمريكيين دعوا إلى التخفيض لأنهم كانوا مهتمين بالمستقبل المتوقع لميزان المدفوعات البريطاني.

شرعت الحكومات الأجنبية والمصارف المركزية، خلال العقد نفسه، بتجميع الدولارات، تماماً كما جمعوا الجنيهات بعد الحرب العالمية الأولى. وبدأ الدولار يقوم مقام العملة الاحتياطي الرئيسة. لم تسع واشنطن عامدة إلى أن بلعب الدولار دور العملة الاحتياطي، ولم تولِ ذلك اهتماماً كبيراً حتى ستينات القرن العشرين.

تغير الوضع عندما أنجزت عملية إعادة البناء بعد الحرب. وعلى الرغم من أن الاقتصاد الأمريكي كان مازال منغلقاً بالمقارنة مع سواه، فقد بدأ يواجه تنافساً في الأسواق الداخلية والخارجية. فضلاً عن أن الشركات الأمريكية بدأت تستثمر في أوربا محدثة تدفقاً كبيراً لرأس المال إلى خارج الولايات المتحدة. فانتقل ميزان المدفوعات الأمريكي إلى عجز، ودار حديث عن «وفرة (تخمة) الدولار» بدلاً من نقص الدولار. استمرت الولايات المتحدة القيام بدور البلد (n) ولكنّ قلقها بشأن دورها هذا أخذ يتزايد. لم تحاول اتباع سياسة سعر صرف مستقلة ولكن وجهات نظرها فيما يتعلق بإشكالات البلدان أخذت تعكس قلقها بشأن الدولار.

ففي عام ١٩٦٨م، مثلاً، دخلت فرنسا في مشكلة تتعلق في ميزان المدفوعات دعتها إلى تخفيض قيمة الفرنك الفرنسي بدلالة المارك الألماني، ولكن باريس وبون لم تتفقا على أفضل السبل لتحقيق ذلك. إذا رغبت كل منهما أن تتصرف البلد الأخرى. فباريس أرادت أن ترفع قيمة المارك لقاء الدولار، وبون ارادت أن تُخفض قيمة الفرنك لقاء الدولار. أما واشنطن فأيدت باريس لأن رفع قيمة المارك سوف يعزز الموقف التنافسي للولايات المتحدة بالنسبة لألمانيا، في حين تخفيض قيمة الفرنك سوف يجعل موقفها أسوأ بالنسبة لفرنسا.

تخلت الولايات المتحدة عن دورها كالبلد (n) عام ١٩٧١م عندما غدا عجز ميزان مدفوعاتها كبيراً جداً. وشرعت بتحقيق إعادة تنظيم عام لأسعار الصرف يهدف إلى تخفيض كبير لقيمة الدولار. إن ضعف ميزان المدفوعات الأمريكي لم

يقلل، على أية حال، دور الدولار كعملة احتياط. بل بالعكس تسارعت العمليات الأجنبية الرسمية لحيازة الدولار. ولكن معظم الحكومات لم تكن راضية عن الوضع ودعت إلى إصلاح نظام بريتون وودز.

نقص الدولار:

عندما طلب من الكونغريس أن يوافق على عضوية الولايات المتحدة في صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وُعد بأن اكتتابات أمريكا في تلك المؤسسات سوف تكون آخر إسهام كبير تقدمه الولايات المتحدة لاعادة البناء بعد الحرب. لقد ثبت أن هذا التنبؤ كان متفائلاً جداً. ولدى تدهور العلاقات مع الاتحاد السوفياتي، تضاعفت الاشكالات الاقتصادية لأوربا الغربية بسبب الاشكالات السياسية التي بلغت ذروتها في حصار برلين عام ١٩٤٨م وبسبب تشكيل منظمة معاهدة شمال الأطلسي (NATO) عام ١٩٤٩م. فاضطرت أوربا إلي تحويل مصادر نادرة من إعادة البناء إلى إعادة التسليح، وكان واضحاً أن الولايات المتحدة لابد وأن تقدم إسهاماً آخر.

اقترح جورج مارشال، وزير خارجية الولايات المتحدة، في حديث له في هارڤادر، نهجاً جديداً حمل اسمه. فإذا كانت الحكومات الأوربية لابد أن تساعد بعضها بعضاً، فإن الولايات المتحدة سوف تقدم لها المساعدات:

«ينبغي أن يتألف دور هذه البلد من مساعدة ودية في وضع البرنامج الأوربي ومن تقديم الدعم لهذا البرنامج فيما بعد بقدر مايكون البرنامج مشتركاً، توافق عليه عدة بلدان أوربية، إن لم يكن كلها».

دعي الاتحاد السوفياتي للمساهمة من أجل تجنب تقسيم دائم لأوربا. ولكن موسكو عارضت التخطيط الاقتصادي المشترك لأن ذلك سوف يضعف سيطرتها على أوربا الشرقية، فتابعت حكومات أوربا الغربية البرنامج لوحدها. وضعوا مسوَّدة برنامج مشترك، وشكلوا هيئة لمراقبة وتنظيمه، ووافق الكونغريس على أول إسهام للولايات المتحدة عام ١٩٤٨م. فبلغ هذا الاسهام خلال السنوات الثلاث

الأولى من خطة مارشال حوالي (١١) أحد عشر مليار دولار، أي مايعادل أكثر من (١٠٠) مئة مليار دولار هذه الأيام.

أسهمت خطة مارشال ثلاثة إسهامات حيوية في عملية إعادة البناء الأوربية.

أولا: سمحت للاوربيين بشراء سلع رئيسة ومواد خام كانوا بحاجتها لبدء تشغيل صناعاتهم ثانية. وبعبارة أخرى، خففت من نقص الدولار مباشرة.

ثانياً: سمحت لهم بتفكيك القيود المفروضة على التجارة والمدفوعات التي كانوا قد أبقوا عليها للحفاظ على الدولارات النادرة. فشرعوا بإقامة اتحاد المدفوعات الأوربي (EPU) وشبكة قروض ائتمانية ساعدتهم على التجارة فيما بينهم دون الحاجة لاستخدام الدولارات لتسوية اللاتوازنات جميعها. ونتيجة لذلك حرروا التجارة فيما بين البلدان الأوربية بسرعة أكبر منها مع الولايات المتحدة. وعندما بدأت بلدان أوربا تصدر المزيد إلى الولايات المتحدة خففت قيودها على استخدام المكاسب من الدولارات.

ثالثاً: ساعدت خطة مارشال البلدان الأوربية على اكتساب احتياطيات - أي شراء كميات كبيرة من الذهب من الولايات المتحدة وتركيم موازين دولارية. وفي مطلع عام ١٩٥٨م عندما ظهرت الجماعة الأوربية للوجود كانت الحكومات الأوربية مستعدة لجعل عملاتها قابلة للتحويل، فألغوا اتحاد المدفوعات الأوربي (EPU).

لم يرد ذكر صندوق النقد الدولي حتى الآن لأن دوره كان صغيراً في البداية. والواقع أن صندوق النقد الدولي كان قد قرر أن البلدان المشمولة بخطة مارشال، ينبغي الأ تشتري دولارات من الصندوق، وهو قرار كان منسجماً مع المحاولات الأولى للتمييز بوضوح بين الحاجات الخاصة لرعادة البناء والحاجة العادية لتمويل ميزان المدفوعات. بيد أن أمراً مزعجاً كان يجري. إذ شرعت الحكومات بتغيير أسعار الصرف لديها دون التشاور مع صندوق النقد الدولي. ففي عام (١٩٤٩م) علم صندوق النقد الدولي رسمياً بالتخفيض الوشيك لقيمة الجنيه قبيل الاعلان عنه

فقط ـ وأحيط علماً بأن ذلك سوف يحدث، ولم يسأل فيما إذا كان ذلك ينبغي أن يحدث. وفي عام (١٩٥٠م) خرقت كندا اتفاقية بريتون وودز بتعويم الدولار الكندي ولكنها لم تُعانِ من أية عقوبة ذات بال.

أصبح صندوق النقد الدولي أكثر فعالية عام (١٩٥٦م) ليس بمراقبة سياسات أسعار الصرف فحسب، بل بكونه مصدر القروض. لقد أدت الحرب بين إسرائيل مصر التي اشتركت فيها بريطانيا وفرنسا إلى إغلاق قناة السويس. توقفت تجارة النفط مسببة أضراراً للاقتصاد الفرنسي والبريطاني، وأخذت أسواق البورصة تتوقع تخفيض قيمة الجنيه والفرنك. وكان على السلطات البريطانية والفرنسية أن تتدخل للحيلولة دون تخفيض عملتيهما فاعتمدت البلدان على صندوق النقد الدولي (كما فعلت كل من مصر وإسرائيل).

كانت هذه السحوبات هامة فيما يتعلق بالأحداث السابقة التي هيأت لها وبسبب حجمها. فكان على فرنسا أن تلتزم بسياسات انكماشية لأن مشاكلها تعزى إلى حد كبير إلى تضخيم محلي، وليس إلى أزمة السويس، وكان صندوق النقد الدولي منغمساً في مناقشات أدت إلي تخفيض قيمة الفرنك. إضافة إلى أن السحوبات قد تمت بموجب ترتيبات مفتوحة غدت فيما بعد ممارسة معيارية. إذ مُنحت فرنسا حق سحب كمية كبيرة من صندوق النقد الدولي أكثر مما تحتاج على الفور إذا مانفذت السياسات التي التزمت بها. يمكن للترتيبات المفتوحة أن تقاوم المضاربة ضد العملة بفضل إظهار الحكومة بأنها تستطيع حشد احتياطي كاف للتدخل بقوة في سوق البورصة.

وفرة الدولار:

اعتقد بعض الاقتصاديين في مطلع خمسينات القرن العشرين أن نقص الدولار سيكون دائماً. فالبلدان الأخرى لن تقدر على «اللحاق» بالولايات المتحدة حتى بعد إصلاح أضرار الحرب لأن الاقتصاد الأمريكي كان أكثر جدةً وابتكاراً. (كان نقاشهم يشبه ما نسمعه اليوم من أن الولايات المتحدة وأوربا لن تلحق باليابان

مـالم يقلدان الأسـاليب اليـابانيـة). في عـام (١٩٥٨م) تدهور ميـزان المدفـوعـات الأمريكي بحدة. فحلّت وفرة الدولار محل نقص الدولار.

رحب معظم الاقتصاديين بهذا التطور في البداية على أنه دليل على أن اليابان وأوربا قد شفيتا من الحرب العالمية الثانية. وتنبأوا بأن ميزان المدفوعات الأمريكي سوف يتحسن بعـد أن تكون الشركـات الأمريكية قـد وائمت نفسـها مع المنافسة الأجنبية. لم يذهب عجز المدفوعات بعيداً، على أية حال، بل أحدث انبعاجاً كبيراً في رصيد الذهب الأمريكي. ومن ثم أخذ بعض الاقتصاديين يعتقدون أن الدولار قـد أصبـحت قـيمتـه مبـالغ بهـا بدلالة العـملات الأخـرى، لأن العديد من تلك العملات قد خُفِضت قيمتها خلال العقد المنصرم وبسبب التضخم الذي حصل في الولايات المتحدة.

لقد هبَّت المضاربة في سوق لندن للذهب قبيل الانتخـابات الأمريكية عام (١٩٦٠م) حيث جرت معظم تجارة الذهب الخاصة. وكان من أسباب اشتعال سوق الذهب هذا الاشاعات القائلة إن الادارة الأمريكية القادمة سوف ترفع سعر الذهب من أجل أن تخفض قيمة الدولار بدلالة العملات الأخرى. باعت الولايات المتحدة ذهبـاً في لندن بالتعـاون مع حكومـات أخـرى، فهـبط سـعر الذهب. وحـتى قـبل انتخاب جون كينيدي شعر بأنه مضطر بأن يَعدَ بعدم تخفيض قيمة الدولار.

كـان من الصعب تقييم مستقبل الدولار الطويل الأجل. فمن جهة، غدت السلع الأمريكية أكثر تنافسية. كما أدى الركود الاقتصادي في العامين ١٩٥٧ - ١٩٥٨م والعامين ١٩٦٠ - ١٩٦١م إلى تخفيض التضخم في الولايات المتحدة، وكـانت الصـادرات ترتفـع بوتيـرة أسـرع من الواردات. وتبين إحـصـائيـات مـيـزان المدفوعات المدرجة في الجدول (١٩-١) والشكل (١٩-٣) هذا الأمر بوضوح، إذ كـان هناك فوائض في الحساب الجاري في مطلع ستينات القرن العشرين، وكـانت هذه الفوائض كبيرة بمقاييس ذلك الزمن. ومن جهـة أخرى كـانت هذه الشركـات

الأمريكية تستثمر بكثافة في أوربا، وكانت التدفقات الأخرى لرأس المال نحو الخارج تتعاظم. وبسبب اعتقاد إدارة كنيدي بأن فائض الحساب الجاري سوف يستمر في النمو وأن تدفق رأس المال نحو الخارج سوف يتوقف تدريجياً بعد أن تكون الشركات الأمريكية قد أقامت منشآتها في أوربا، فقد عزفت عن اتخاذ إجراء متطرف. فحاولت إدارته تقليص تكاليف نشر القوات الأمريكية في أوربا بالدولار «وربطت» مساعدات أمريكا للبلدان الأجنبية بمشتريات السلع الأمريكية. ولكنها لم تشدد السياسة النقدية أو المالية لتقييد الطلب المحلي لأنها وعدت بتقليص البطالة.

وبما أن إدارة كيندي قد تبنت وجهة نظر متفائلة فيما يتعلق بالمستقبل الطويل الأجل، فقد أكدت على التمويل بدلاً من التعديل وحاولت بوجه خاص التقليل من خسائر الذهب. وسعت لإقناع الحكومات الأجنبية أن تجعل موازينها بالدولار بدلاً من الذهب، وأنشأت حدود اعتماد قصوى مع المصارف المركزية الأجنبية، وقللت من سحوباتها على صندوق النقد الدولي. وللتأكد من حيازة صندوق النقد الدولي للعملات للتعامل مع سحب أمريكي أكبر، فقد اشتركت تسع بلدان كبرى مع الولايات المتحدة في الترتيبات العامة للاقتراض (GAB) واعدة بإقراض عملاتها إلى صندوق النقد الدولي إذا كان بحاجة إليها من أجل سحب أكبر من قبل أحد المساهمين. عُرِف المساهمون فيما بعد باسم مجموعة العشرة(G-10). في عام ١٩٨٣م تم توسيع الترتيبات العامة للاقتراض (الحساب GAB) وجُعلت أكثر مرونة إذ يقرض المساهمون عملاتهم إلى صندوق النقد الدولي إذا ما احتاج إليها من أجل سحب كبير من قبل أي عضو.

بموجب نظام بريتون وودز، لم تتدخل الولايات بانتظام في أسواق البورصة لتحقيق استقرار في قيمة الدولار. إذ تركت تلك المهمة للمصارف المركزية الأجنبية التي كانت تشتري الدولار بعملاتها القومية عندما تبدأ قيمة الدولار بالانخفاض.

الجدول (١٩-١): ميزان المدفوعات الأمريكي ١٩٦٠ - ١٩٩١م (المتوسطات السنوية بمليارات الدولارات)

البند	٦٠ - ٦٤	٦٥ - ٦٩	٧٠ - ٧٤	٧٥ - ٧٩	٨٠ - ٨٢	٨٣ - ٨٥	٨٦ - ٨٨	٨٩ - ٩١
صادرات سلع وخدمات	٣٤,٢	٥٠,٧	٩٦,٩	٢٠٤,٦	٣٦٢,٣	٣٧٤,٤	٤٦٤,٧	٦٧١,٨
سلع	٢١,٧	٣١,٣	٦١	١٣٣,٨	٢٢٤,٢	٢١٢,٥	٢٦٤,٦	٣٨٨,٨
خدمات	٦,٩	١٠,٨	١٨,٢	٣٢,٢	٥٦,٣	٦٩,٤	٩٨,٤	١٤٦,٥
دخل استثماري	٥,٦	٨,٧	١٧,٧	٣٨,٦	٨١,٨	٩٢,٤	١٠١,٧	١٣٦,٥
واردات سلع وخدمات	٢٥,٨-	٤٣,١ -	٨٨,٤ -	٢٠٠ -	٣٥١,٣-	٤٤٢ -	٥٨٦,٦-	٧٢٠ -
سلع	١٦,٣-	٢٨,٥, -	٦٣,١-	١٥٢,٥-	٢٥٤,٢-	٣١٣,١-	٤٠٨,٥-	٤٨٨,١-
خدمات	٨,١ -	١١,٤-	١٧,٤-	٢٨,٦-	٤٦,٢-	٦٥,١-	٨٩,٤-	١١٢,١-
دخل استثماري	١,٤-	٣,١-	٧,٩-	١٨,٩-	٥٠,٩-	٦٣,٧-	٨٨,٧-	١١٩,٨-
تحويلات وحيد الجانب	٤,٢-	٥,٢-	٧,٧-	٦,١-	١٢,٤-	٢٠,٤-	٢٤ -	١٦,٨-
رصيد على الحساب الجاري	٤,٣	٢,٤	٨	١,٥-	١,٤ -	٨٨,١ -	١٥٤,٩-	٦٥,١ -
زيادة (-) في أصول الولايات في الخارج، صافي (آ)	٧,١ -	٩ -	١٩,٥ -	٤٩,٨-	١٠١,٧-	٣٨ -	٨٣,٩-	٧٠,٦ -
الحكومة الأمريكية	١,٣-	٢-	١,٥-	٤ -	٥,٥ -	٤,٤ -	٠,٧	٢,٣
استثمار مباشر	٣,١-	٥,٣-	٨,٧-	١٥,٩-	٩,٣-	٩,٧-	١٩,٩-	٢٩,٦-
سندات أجنبية	٠,٨-	١,٢-	١,١-	٥,٨-	٥,٨-	٦,٣-	٥,٨-	٣٢ -
بنود أخرى	١,٨-	٠,٥-	٨,٣-	٢٤,١-	٨١,٢-	١٧,٥-	٥٨,٩-	١١,٤-
زيادة الأصول الأجنبية (+) في الولايت ، صافي (آ)	١,٣	٦,٧	٨,٥	٢٤,٩	٦٩,٨	١٠٢,٨	١٨٤	١٠٦,٤
استثمار مباشر	٠,٣	٠,٧	٢,١	٦,١	١٨,٢	١٨,٤	٥٠,٤	٤١,٥
سندات أمريكية حكومية	٠,١-	٠,١-	٠,١-	٢,٦	٤,٢	١٧,٤	٥,٥	١٤,٤
سندات أمريكية أخرى	٠,٢	١,٨	٢,٧	٢	٦,١	٢٣,٩	٤٦,٥	٢٥,١
بنود أخرى	٠,٩	٤,٣	٣,٧	١٤,٣	٤١,٣	٤٣,٢	٨١,٦	٢٥,٤
توزيعات حقوق السحب الخاصة (ب)	..	..	٠,٥	٠,٢	٠,٧	..	..	..
ميزان التسويات الرسمية (ج)	٢,٤	٠,١	١٢,٩	١٥,٥	١,٩	٠,١-	٤٢,١	١٣
زيادة (-) في موجودات الاحتياطي الأمريكي	١	..	٠,٧	٠,٨-	٦,١-	٢,٧-	١,٨	٧,٢-
زيادة (+) في مديونية الاحتياطي الأمريكي (د)	٤ و ١	٠,٢	١٢,٢	١٦,٣	٨	٢,٦	٤٠٣	٢٠,٣
أخطاء وحذفيات	٠,٩-	٠,٢-	٢ و ٣ -	١٠,٦	٣٠,٦	٢٣,٣	٣,٧	١٦,٢

المصدر:

وزارة التجارة الأمريكية، «مسح الأعمال الحالية»، إصدارات مختلفة. التفاصيل لاتضيف شيئاً إلى الاجمالي بسبب التدوير.

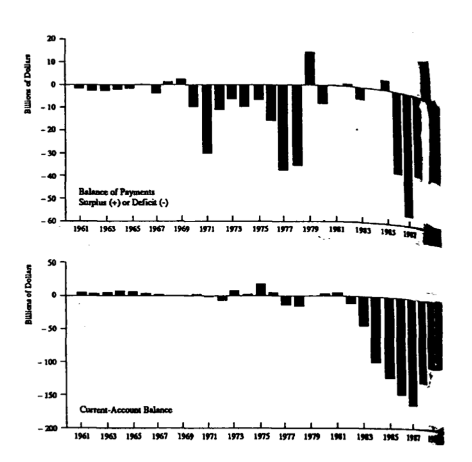
آ - ماعدا موجودات الاحتياطي، المبينة أدناه.

ب - مدخل حسابي لموازنة الزيادة (-) في موجودات الاحتياطي الأمريكي الناجمة عن التوزيعات الجديدة لحقوق السحب الخاصة من قبل صندوق النقد الدولي.

ج - المدخل الموجب يدل على عجز في ميزان المدفوعات.

د - موجودات الاحتياطي الأجنبي في الولايات المتحدة.

الشكل (١٩ - ٣): ميزان المدفوعات الأمريكي والحساب الجاري ١٩٦١ - ١٩٩١



المصدر:

وزارة التجارة الأمريكية، «مسح الأعمال الحالية» (إصدارات مختلفة). يتضمن ميزان الحساب الجاري للتحويلات الرسمية.

وكـان يحق لهـا شـراء ذهب مع الدولارات ولكن مـعظم المصـارف عـزفت عن استخدام ذلك الحق خلال ستينات القرن العشرين. وكانت فرنسا هي الاستثناء الهام الوحيد، لأن الرئيس الفرنسي، شارل ديغول، كـان يعتقد أن دور الدولار كعملة احتياطية يضفي على الولايات المتحدة «امتيازاً كبيراً». وهو القدرة على الدخول في عجز في ميزان مدفوعاتها دون أن تخسر احتياطيها. كما سعى لتقليص النفوذ الأمريكي في أوربا عن طريق مهاجمة دور الدولار المهيمن.

وعندما لم تتوقف تدفقات رأس المال نحو الخارج، فرضت إدارة كينيدي «ضريبة توازنية» على المشتريات الأمريكية من السندات الأجنبية، وتابعت إدارة جـونسـون الأمـور إلى أبعـد من ذلك. فـفي عـام (١٩٦٥) طلبت من المصـارف الأمريكية أن تحدَّ من إقراض الأجانب طوعياً، وطلبت إلى الشركات الأمريكية أن تحدَّ من استثماراتها المباشرة. وفي عام (١٩٦٨) تحولت هذه القيود من طوعية إلى إلزامية. ولكن بحلول ذلك الوقت كان الحساب الجاري الأمريكي قد ضعف بسبب نفقات الحرب في فيتنام وآثار الحرب على الاقتصاد الأمريكي. حاولت إدارة جونسون تمويل الحرب بدون رفع الضرائب متيحة للضغوط التضخمية أن تتعاظم. وكان مستقبل الدولار يزداد سوءاً.

كـما أن إشكالات البُلدان الأخرى كـانت تضع قيـوداً على النظام النقـدي العالمي، وفي طليعتها إشكالات بريطانيا، ومن بعدها إشكالات فرنسا.

فبريطانيا أخذت تدخل في عجز في ميزان مدفوعاتها في مطلع ستينات القرن العشرين، وحبَّذَ بعض أعضاء الحكومة البريطانية تخفيض قيمة الجنيه. إلاَّ أن واشنطن اعترضت على ذلك اعتقاداً منها بأن تخفيض قيمة الجنية سوف يثير المضاربة ضد الدولار- وهي مناسبة أخرى عكست فيها آراء الولايات المتحدة بشأن سياسات البلدان الأخرى قلقاً بشأن أثر تلك السياسات على الدولار. ولهذا السبب ولغيره من الأسباب استمرت بريطانيا في الدفاع عن سعر الصرف الموجود. فاقترضت كثيراً من الحكومات الأخرى، وأجرت سحوبات كبيرة على صندوق النقد الدولي، ولكن بريطانيا استنفذت رصيدها عام ١٩٦٧ فخفضت قيمة الجنيه في النهاية.

أدت مظاهرات الطلبة والعمال وإضراباتهم عام ١٩٦٨م فرنسا إلى هروب رأس المال منها. ولكي تنهي الحكومة الاضارابات، رفعت الأجور، الأمر الذي أضر بالموقف التنافسي للصناعة الفرنسية. وعندما لم تستطع فرنسا وألمانيا التوصل إلى اتفاق بشأن إعادة تنظيم أسعار الصرف، أرجأت فرنسا اتخاذ أية خطوة. وفي عام ١٩٦٩م، بعد استقالة الرئيس دي غول خفضت فرنسا قيمة الفرنك دون مشاورة أحد حتى شركائها في الجماعة الأوربية.

حدثت مضاربة ضد الدولار بعد تخفيض قيمة الجنيه. ظهرت هذه المضاربة بوضوح في سوق الذهب، وكذلك عام ١٩٦٠م، كما أن الحكومات باعت ذهباً للحيلولة دون ارتفاع سعره. ولكنها لم تستطع تهدئة السوق، فعلِّقت المبيعات في مطلع عام ١٩٦٨م. وبعد ذلك كتن هناك سوقان للذهب. واستمرت الحكومات تتعامل بعضها مع بعض بالسعر الرسمي (٣٥) دولاراً للأونسه، ولكنها لاتبيع ذهباً في سوق لندن حيث يتقرر سعره حسب العرض والطلب.

وبعد تخفيض قيمة الفرنك، حدث مزيد من المضاربة، مبنية هذه المرَّة على إشاعات بأن المارك سوف تُرفع قيمته. حاولت السلطات الألمانية، بادىء الأمر، أن تحول دون ارتفاع قيمة المارك عن طريق شراء دولارات في سوق البورصة، ولكن كان عليها أن تشتري كميات هائلة. لذلك عومًت سعر الصرف لديها. كان هذا هو أول خرق كبير لنظام سعر الصرف الثابت منذ عام ١٩٥٠م، عندما عوِّم الدولار الكندي. كما كانت هذه حلقة في سلسلة مناسبات عديدة تواجه فيها السلطات الألمانية خياراً بين رفع قيمة المارك ورفع العرض النقدي الألماني عن طريق التدخل الكبير في سوق البورصة، وكانت في الغالب تختار رفع قيمة المارك. وفي هذه المناسبة بالذات رفعت قيمة المارك بنسبة (١٠٪) في غضون أربعة أسابيع، حيث بدأت بعد ذلك بالتدخل محولة رفع القيمة إلى إعادة تقييم المارك بفضل تثبيت سعر المارك ـ الدولار قريباً من مستوى السوق الجديد.

خطوات أولى نحو اصلاح النظام النقدي :

بدأ علماء الاقتصاد بنقد نظام بريتون وودز في خمسينات القرن العشرين. اعتقد بعضهم أنه لابد من تعويم أسعار الصرف. إلاَّ أن بعضهم لم يصل إلى هذا الحد، ولكنهم حذروا من أن ديناميات النظام السياسية كانت تجعل الأسعار ثابتة جداً. فعندما كان ميزان مدفوعات بلد ما ينتقل إلى عجز، كانت تنتشر إشاعات حول تخفيض وشيك لعملتها في سوق البورصة. فإن لم تكذب حكومة تلك البلد هذه الاشاعات، فإن تدفقات رأس المال تتعاظم، وينخفض الاحتياطي، وتغدو الاشاعات حقيقية بحد ذاتها، فتضطر الحكومة إلى تخفيض عملتها. أما إذا كذبت الاشاعات فإنها لاتخفض قيمة العملة طواعية دون أن تخسر مصداقيتها بفضل اعترافها بفشل سياساتها.

جعلت هذه الديناميات السياسية من الصعب على الحكومات أن تتحدث بشأن تغيرات أسعار الصرف، حتى ولو بالمطلق. لقد أدرجت دراسة رسمية الأدوات السياسية التي ينبغي للحكومة أن تستخدمها للتعامل مع إشكالات ميزان المدفوعات، دون أن تذكر حتى سعر الصرف!! فضلاً عن أن معظم الدراسات أكدت على التمويل بدلاً من التعديل، وكرست كثيراً من الاهتمام إلى ترتيبات الاحتياطي. كان الذهب هو الأصل الاحتياطي الوحيد المذكور في اتفاقية بريتون وودز، وتغيير سعره كان هو الأسلوب الوحيد المذكور لتعديل مورد الاحتياطيات العالمية[1]. في غضون الخمس عشرة سنة التي تلت الحرب العالمية الثانية ارتفع

(١) كانت معظم الحكومات تعارض زيادة سعر الذهب لأسباب عديدة. أولاً: لأن ذلك سوف يمنح الاتحاد السوفياتي وجنوب أفريقيا منافع كبيرة، إذ هما أكبر منتجين للذهب في العالم. ثانياً: سيكون لذلك آثار معقدة على مخزون الذهب وتدفقاته، إذ سيرفع قيمة مخزون الذهب الموجود بالدولار وكذلك قيمة الناتج الذهبي بالدولار، ولكن زيادة سعر الذهب سوف تؤدي أيضاً إلى زيادة ربحية استخراج الذهب من المناجم وبالتالي ترفع من حجم الناتج. ليس هناك من يثق بأن هذا هو الربط الصحيح بين المؤثرات. وأخيراً: إن أية زيادة في سعر الذهب سوف تكون لصالح البلدان التي تملك قدراً كبيراً من الذهب بالمقارنة مع تلك التي تحوز على كميات كبيرة من الدولارات. كانت الولايات المتحدة الأمريكية، خصوصاً، حساسة تجاه هذه المسألة لأنها كانت تحاول إقناع الحكومات الأجنبية بامتلاك دولارات بدلاً من الذهب.

مخزون الذهب بأكثر قليلاً من (١٪) سنوياً وكان نمو موازين الدولار سبباً في معظم الزيادة التي حصلت في الاحتياطيات الرسمية.

في عام ١٩٣١م أحدثت تحولات الاحتياطي عن الجنيه إلى الذهب الأزمة التي أجبرت بريطانيا على التخلي عن المعيار الذهبي. لقد حذر روبرت تريفين (Robert Triffin) من ييل (Yale) أن الأمر نفسه يمكن أن يحدث ثانية. ففي كتابه «أزمة الذهب والدولار» المنشور عام ١٩٦٠م بعد هيجان المضاربة في سوق لندن بقليل، طرح تريفين ما يعرف اليوم بـ«أزمة تريفين». ومن أجل أن تزود الولايات المتحدة بقية بلدان العالم بالاحتياطي كان عليها أن تدخل في عجوزات في ميزان مدفوعاتها. ولدى حدوث ذلك، فإن مكانة الاحتياطي لديها سوف تتدهور ناسفة بذلك الثقة العالمية بالدولار. ويمكن زيادة كمية الاحتياطيات فقط على حساب تخفيض النوعية.

أوصى تريفين بصيغة جديدة للاقتراح قدمتها بريطانيا أثناء المناقشات التي أدت إلى بريتون وودز. إذ يمكن لصندوق النقد الدولي أن يصدر عملته الخاصة به عندما يعطي قروضاً لأعضائه، ولكنه يمكن أن يصدرها أيضاً بطريقتين أخريين. ويمكن للحكومات أن تشتري هذه العملة من صندوق النقد الدولي بالدولار وبموجودات احتياطية أخرى، ويمكن للصندوق أن يُجري عمليات سوق مفتوحة يبيع ويشتري بموجبها سندات، بما فيها سندات البنك الدولي بهدف رفع الاحتياطي الرسمي أو تخفيضه. ويمكن لصندوق النقد الدولي أن يعمل كمصرف مركزي عالمي.

كانت هذه الخطة متطرفة جداً فيما يتعلق بمعظم الحكومات، وكان لدى البعض أسباب وجيهة جداً لمعارضتها. كانت الولايات المتحدة ترغب في أن تحتفظ الحكومات الأخرى بالدولارات كاحتياطي لها، وتقاوم ابتكار أية أصول جديدة يمكن أن تنافس الدولار. أما فرنسا فقد كانت تحبذ دوراً أكبر للذهب وكانت عازفة عن التضحية بأي شيء من سيادتها إلى مؤسسة دولية. في عام (١٩٦٥م) بدا ميزان

المدفوعات الأمريكي أنه في طريق الاصلاح، وغيرت واشنطن موقفها إذ بدأت تحث على إيجاد أصل احتياطي جديد. فتحولت الحكومات من التأمل إلى التفاوض وتوصلت إلى اتفاق عام (١٩٦٧م) يُخَوِّل بموجبه صندوق النقد الدولي بإيجاد حقوق سحب خاصة «لتلبية الحاجة العالمية طويلة الأجل، عندما تنشأ تلك الحاجة، لاستكمال الموجودات الاحتياطية الموجودة»[١].

ولدى توزيع حقوق السحب الخاصة تتلقى كل حكومة كمية تتناسب مع حصتها في صندوق النقد الدولي. وبعد ذلك، يمكنها استخدام حقوق السحب الخاصة لشراء عملات أعضاء آخرين أو من أجل معاملات مع صندوق النقد الدولي نفسه. يتلقى الأعضاء عادة حقوق سحب خاصة عندما يسحبون على الصندوق، وعندما تكون هناك زيادة في حصص صندوق النقد الدولي، إذ يدفع ربع قيمة الاكتتاب المطلوب في حقوق السحب الخاص، كانت هذه الحقوق محدودة مبدئياً بدلالة الذهب. أما اليوم فهي محددة بدلالة «سلّة» خمس بلدان ـ دولارات، وجنيهات، وماركات، وين، وفرنكات فرنسية[٢]. بدأ أول توزيع لـ (SDRs) عام ١٩٧٠م، وكان التوزيع الثاني عام ١٩٧٩م، ولم يحدث أي توزيع بعد ذلك.

---

(١) مواد اتفاقية صندوق النقد الدولي، المادة (XVIII) المقطع ١ (آ).

(٢) يمكن تغيير مكونات السلة من حين إلى حين. فقد كان تحديدها في ٣٠ حزيران (يونيو) عام ١٩٩٢م على النحو التالي:

العملة	عدد الوحدات	قيمة الوحدة بالدولار	إجمالي القيمة بالدولار
الدولار الأمريكي	٠,٤٥٢	١,٠٠٠٠ دولاراً	٠,٤٥٢ دولاراً
مارك ألماني	٠,٥٢٧	٠,٦٥٤٩	٠,٣٤٥
فرنك فرنسي	١,٠٢٠	٠,١٩٤٨	٠,١٩٨
ين ياباني	٣٣,٤٠٠	٠,٠٠٨٠	٠,٢٦٧
جنيه المملكة المتحدة	٠,٠٨٩	١,٨٩٨٠	٠,١٦٩
الجمالي	---	---	١,٤٣١ دولاراً

وهكذا كانت وحدة (SDR) تساوي أكثر قليلاً من ١,٤٣ دولاراً أمريكياً.

النظام في أزمة :

عندما نشر تريفين «أزمة الذهب والدولار» كانت الولايات المتحدة ما زالت ذات مكانة احتياط قوية. كانت حيازاتها من الذهب أكبر من مديونيتها إلى المؤسسات الأجنبية الرسمية. بيد أن عجوزات ميزان مدفوعاتها في ستينات القرن العشرين خفضت من حيازتها من الذهب، ورفعت مديونيتها، وأضعفت مكانة الاحتياطي لديها. بل تحولت إلى مكانة سالبة بحلول (١٩٧٠م) عندما توسع عجز ميزان المدفوعات فجأة (انظر ١٩ - ٣).

في الشهور الثلاثة الأولى من عام ١٩٧١م، كان على الحكومات الأجنبية والمصارف المركزية أن تشتري أكثر من (٥) خمس مليارات دولار في سوق البورصة للحيلولة دون انخفاض قيمة الدولار. انتشرت إشاعات بأن المارك الألماني سوف ترفع قيمته فتركزت المضاربة على سوق البورصة. وكان على المصرف المركزي الألماني زن يشتري أكثر من مليار دولار في يوم واحد. وفي اليوم التالي كان عليه أن يشتري مليار دولار آخر خلال الساعة الأولى من افتتاح السوق. ولهذا علّق التدخل، وعَوَّم المارك نحو الأعلى للمرة الثانية في غضون سنتين.

رأينا في الفصل (١٣) أن البلد ذات البطالة العالية والعجز في ميزان مدفوعاتها، ينبغي أن تبني سياسة تحويل الإنفاق. وعليها أن تخفض قيمة عملتها بدلاً من تقليص الامتصاص. كانت تلك هي الحالة التي تواجهها الولايات المتحدة عام ١٩٧١م. إذ انزلق ميزانها التجاري في إبريل (نيسان) إلى عجز لأول مرةً في هذا القرن (القرن العشرين) وكانت نسبة البطالة فيها قريبة جداً من (٦٪) وهي نسبة عالية في ذلك الوقت. فسأل المسؤولون الأمريكيون أنفسهم كيف يمكن إقناع الحكومات الأخرى لرفع عملاتها مقابل الدولار. فهم لم يكونوا راغبين في تخفيض قيمة الدولار مباشرة عن طريق رفع سعر الذهب الرسمي، وهو الخيار الوحيد المتاح لهم، لأنهم لم يكونوا راغبين في زعزعة ثقة الحكومات الأجنبية التي بحوزتها دولارات، ولأنهم لم يكونوا متأكدين أن مثل هذه الخطوة ستكون

مجدية. فرفع سعر الذهب مقابل الدولار لن يسفر عن تخفيض قيمة الدولار إذا ما تابعت الحكومات الأخرى تثبيت أسعار عملاتها لقاء الدولار.

وعلى الرغم من أن عجز ميزان المدفوعات كان ضخماً في النصف الأول من عام ١٩٧١م فإن خسارة الذهب كانت قليلة. وفي مطلع أغسطس (آب) اشترت فرنسا بعض الذهب لكي تعيد ابتياع فرنكات فردية من صندوق النقد الدولي، وكانت هناك إشاعات بأن بنك إنكلترا قد طلب كمية كبيرة من الذهب، لم تكن الاشاعات دقيقة ولكنها مؤثرة. ففي ١٥ / أغسطس (آب) أعلن الرئيس ريتشارد نيكسون تغيراً سياسياً مثيراً. فمن أجل تحسين الوضع المحلي، جَمَّد الأجور والأسعار مؤقتاً وطلب من الكونغريس أن يصدر قانوناً برصيد ضريبة استثمار لتحفيز الناتج والاستخدام. ولتحسين الوضع الدولي فرض تعرفة إضافية قدرها (١٠٪) على الواردات ووجه تعليمات لوزير الخزانة بإغلاق نافذة الذهب - أي بوقف مبيعات ومشتريات الذهب. لقد صُممت هذه الإجراءات لكي تسفر عن إعادة تنظيم أسعار الصرف. وفرضت عقوبتين على الحكومات الأجنبية التي ترفض رفع سعر عملتها. تُفرض عقوبات على صادراتها بموجب التعرفة، فلا تعود قادرة على الاعتماد على شراء الذهب بالدولارات المبتاعة في سوق البورصة للحيلولة دون ارتفاع قيمة عملتها. تعرضت إدارة نيكسون إلي انتقاد واسع بسبب تبنيها هذه التكتيكات «الصادقة» واتهم وزير الخزانة، جون كونالي، بأنه قومي عدواني. وكان منطقه الساذج مخصصاً للاستهلاك المحلي - لمقاومة الضغوط الوقائية في الكونغرس.

في غضون الأيام التالية لخطاب الرئيس، التحقت حكومات عديدة بألمانيا فعومت عملاتها. كان ذلك ما أرادته واشنطن على المدى القصير، ولكنها أرادت أمراً آخر في المدى البعيد. لم تحاول واشنطن استبدال الأسعار العائمة بالأسعار الثابتة، بل كانت تحاول فقط لإنهاء العجز في ميزان مدفوعاتها بفرض تغييرات كبيرة في أسعار الصرف قبل أن تثبت ثانية. وبعد أشهر من المساومات القاسية، أقر

لقاء عقد في معهد سميثسونيان Smithsonian في واشنطن على إعادة تنظيم أسعار الصرف رفعت حكومات عديدة أسعار عملاتها بدلالة الدولار، أما الولايات المتحدة فقد خفضت دولارها بدلالة الذهب [إذ رفع سعر الذهب من (٣٥) دولاراً إلى (٣٨) دولاراً]. لم تُعِدْ الولايات المتحدة إعادة فتح نافذة الذهب. وبعبارة أخرى، كان سعر الذهب الرسمي هو السعر الذي تشتري بموجبه الولايات المتحدة ولاتبيع.

وافقت الحكومات أيضاً على أن تتعهد بالقيام بمراجعة دقيقة للنظام النقدي بهدف تحقيق «درجة ملائمة» من مرونة أسعار الصرف، وتحرير السياسات التجارية. أدى الالتزام بمراجعة النظام النقدي إلى إيجاد لجنة العشرين التي ستبحث مهمتها فيما بعد من هذا الفصل. أما الالتزام بتحرير السياسات التجارية فقد أسفر عن جولة طوكيو من المباحثات التجارية.

لقد لاحظنا، لدى فحصنا لمؤثرات تخفيض قيمة العملة في الفصل (١٤) أن مرونات الأسعار قصيرة المدى ربما تكون منخفضة جداً فلا تحقق شرط مارشال- ليرنر-رونبسون. في تلك الحالة فإن الحساب الجاري سوف يتبع منحنى على شكل (J) استجابة لتخفيض العملة، سالكاً مساراً نحو الأسوأ قبل أن يتحسَّن. وذلك ماحدث بعد إعادة التنظيم الذي تم الاتفاق عليه في لقاء معهد سميثسونيان، وتعاظمت المشكلة بفضل السياسات المحلية، إذ كان الاقتصاد الأمريكي يتوسع بسرعة فائقة، بيد أن العديد من المراقبين فسَّروا الوضع تفسيراً مختلفاً قائلين بأن إعادة التنظيم كانت صغيرة جداً وأوصوا بتخفيض آخر. وفي منتصف عام ١٩٧٢م دخلت بريطانيا في إشكالات تتعلق بميزان المدفوعات فَعُوِّم الجنيه، مفجراً بذلك فورة من المضاربة-هرب رأس المال من الدولار إلى المارك والين. كانت اتفاقية سميثسونيات تنهار جارَّة معها نظام بريتون وودز. وجاءت النهاية في مطلع عام ١٩٧٣م مع الأحداث المُدْرَجَة في أعلى الشكل (١٩-٤). إذ قررت الحكومة الأمريكية تخفيض قيمة الدولار ثانية. وتابعت البلدان الصناعية الواحدة تلو

الأخرى، في تعويم عملاتها. فقد عوَّمَت سويسرا عملتها قبل أسبوعين من القرار الأمريكي لأن تدفقاً كبيراً لرأس المال نحو الداخل قد حصل، ثم تبعتها اليابان بعد اتخاذ القرار مباشرة، ثم فعل ذلك ستة أعضاء من الجماعة الأوربية بما فيها فرنسا وألمانيا جماعياً بعد أربعة أسابيع.

العلاقات النقدية في ظل أسعار صرف عائمة :

قال بعض مدراء المصارف المركزية أنهم كانوا يجندون أسعار الصرف العائمة قبل عام (١٩٧٣م) ولكنهم لم يستطيعوا إقناع الحكومات بتبني ذلك. وفي عام (١٩٧٣م) كان معظمهم يقول إن التعويم يجب أن يكون موقتاً. والواقع أن لجنة العشرين قد زودت بتعليمات لتصميم نظام أسعار صرف مستقر، قابل للتعديل، شبيه تقريباً بنظام بريتون وودز ولكن بمرونة أكثر في المستويات الثابتة وذلك من أجل تحسين عملية تعديل ميزان المدفوعات. ولكن أسعار الصرف لم تبد أبداً ناضجة للتثبيت فاستمر التعويم المؤقت. وأخيراً نُقِّحت مواد اتفاقية صندوق النقد الدولي لتجعل التعويم «مشروعاً».

محاولة جمع المتناقضات :

مثَّلت لجنة العشرين جميع أعضاء صندوق النقد الدولي (IMF)، وبالتالي مثَّلت مدى واسعاً من المصالح والاهتمامات. ومع ذلك كان يسود عملها اختلافات في وجهات النظر بين المساهمين الأوربين والأمريكين كلا الطرفين كان يرغب في إقامة نظام «متناسق»، ولكنه استخدم ذلك المصطلح ليعبر عن أهداف مختلفة تماماً.

فالأمريكيون أرادوا عملية تعديل أكثر تنسيقاً تعمل بموجبها البلدان ذات الفائض وذات العجز، على حد سواء، لإلغاء حالة عدم التوازن. كما رغبوا في التأكيد من أن الولايات المتحدة سوف تكون قادرة على تغيير سعر الصرف لديها دون أن تمزق النظام النقدي، كما في عام ١٩٧١م. واقترحوا أن يكون هناك «دليل موضوعي» يستخدم ليشير إلى وجود حاجة لتعديل ميزان المدفوعات. فعندما يغدو

احتياطي بلد ما أدنى من مستوى حرج معين، فإنه يتوقع منها تشديد سياساتها المحلية أو تخفيض عملتها. وعندما يكون احتياطيها أعلى من مستوى حرج معين، فإنه يتوقع منها أن تيسّر سياساتها المحلية أو ترفع من قيمة عملتها.

أما الأوربيون فقد رغبوا في نظام تسويات أكثر تناسقاً لمنع الولايات المتحدة من تحويل عجز ميزان مدفوعاتها بفضل تركيم الديون بالدولار وبالتالي بتأجيل اتخاذ خطوة لإنهاء عجزها. إذ على البلدان أن تستخدم احتياطيها عندما يكون لديها عجز في المدفوعات، ولايجوز لأية بلد أن تراكم عملة بلد أخرى كأصل احتياطي. كما طلبوا من الولايات المتحدة أن تصلح موازينها الدولارية الموجودة، إذ يمكن تسليم هذه الموازين إلى صندوق النقد الدولي مقابل الـ (SDPs) ثم تقوم الولايات المتحدة باستردادها منه بسعر يعتمد على وضعية ميزان مدفوعاتها.

الشكل (١٩ - ٤): التأريخ النقدي في ظل أسعار الصرف العائمة

السنة	الحدث
١٩٧٣	● تعوّم سويسرا الفرنك السويسري. ● تخفض الولايات المتحدة الدولار بنسبة ١٠٪. ● تعوّم اليابان الين، وتتبعها ست بلدان أوربية فتعوّم عملاتها جماعياً. ● تصدر لجنة العشرين مسوّدة لإصلاح النظام النقدي. ● فرض حظر على النفط مع نشوب حرب عربية ـ اسرائيلية، فترفع أسعار النفط محدثة أول زيادة كبرى في أسعار نفط الأوبك OPEC.
١٩٧٤	● تخرج فرنسا من التعويم الأوربي الجماعي (الأفقي). ● تنهي الولايات المتحدة القيود على تدفقات رأس المال نحو الخارج، وألمانيا تخفف القيود على التدفقات نحو الداخل. ● يقيم صندوق النقد الدولي أول تسهيل نفطي. ● تنهي لجنة العشرين عملها باقتراح إصلاح «تطوري». ● يحول صندوق النقد الدولي تقييم الـ (SDR) من الذهب إلى «سلة» عملات.
١٩٧٥	● تعود فرنسا للالتحقاق بالتعويم الأوربي(الأفقي). ● في قمة رامبويليه Rambouillet وافقت البلدان الكبرى على جعل التعويم «مشروعا».
١٩٧٦	● في كينغستون، في جامايكا توافق لجنة صندوق النقد الدولي الموقته على تعديل ثان لمواد اتفاقية الصندوق قائم على اتفاقية ـ رامبويليه.

السنة	الحدث
	● تخرج فرنسا من الأفعى الأوربية (التعويم) ثانية.
١٩٧٧	● تسحب بريطانيا من صندوق النقد الدولي وتحصل على قروض جديدة من حكومات أخرى لاستبعاد دور الجنيه كعملة احتياطية.
	● يقترح ميشيل بلومينثال (Michael Blumenthal) وزير الخزانة الأمريكي رفع قيمة المارك الألماني والين الياباني لقاء الدولار.
١٩٧٨	● يدخل التعديل الثاني لمواد اتفاقية صندوق النقد الدولي حيز التنفيذ، جاعلة التعويم مشروعاً ومقلصة دور الذهب النقدي.
	● توافق بلدان الجماعة الأوربية على إقامة النظام النقدي الأوربي (EMS).
	● في قمة بون Bonn توافق ألمانيا واليابان على تحفيز اقتصادهما، وتوافق أمريكا على إعادة تنظيم أسعار النفط.
	● تسحب الولايات المتحدة من صندوق النقد الدولي وتتدخل دفاعاً عن الدولار، ويشدد الاحتياطي الفيدرالي السياسة النقدية.
	● تؤدي القلاقل في إيران إلى رفع أسعار النفط محدثة زيادة ثانية في أسعار الأوبك.
١٩٧٩	● يحرر صندوق النقد الدولي الوصول إلى المصادر.
	● النظم النقدي الأوربي يظهر إلى الوجود.
	● تتدخل الولايات المتحدة بقوة لمقاومة انخفاض الدولار.
	● يعلن بول فولكر Paul Volcker رئيس الاحتياطي الفيدرالي تشديد السياسة النقدية الأمريكية تشديداً حاداً، وطرح أهداف للعرض النقدي.
١٩٨٠	● تقترض اليابان وألمانيا من بلدان الأوبك لتحويل عجوزات الحساب الجاري لديهما.
	● تتدخل الولايات المتحدة لمقاومة ارتفاع قيمة الدولار.
١٩٨١	● يتبنى صندوق النقد الدولي سياسة «الوصول الموسع»، مؤكداً التحرير الذي تم تبينه عام ١٩٧٩، ويقترض من المملكة العربية السعودية لتعزيز الموارد.
	● تعلق الولايات المتحدة أنها لم تعد تتدخل.
	● تبدأ بولندا بالمعاناة من إشكالات ديون حادة.
١٩٨٢	● تطلب المكسيك من البنوك التجارية بإعادة جدولة ديونها، وتحصل على «قروض جسرية» من الولايات المتحدة ومن مصرف التسويات الدولية BIS، وتقدم طلباً للسحب من صندوق النقد الدولي، والبرازيل تتبع المكسيك.
١٩٨٣	● تنتشر إشكالات الديون لدى طلب أكثر من (٢٥) بلداً إعادة جدولة ديونها للمصارف والتي جاوزت (٦٥) مليار دولار.

الحدث	السنة
● ترتفع حصص صندوق النقد الدولي إلى مايقارب (١٠٠) مئة مليار دولار وتتحرر الترتيبات العامة للاقتراض GAB.	
● تحاول بلدان الأوبك فرض حصص انتاج لدى هبوط أسعار النفط.	
● يبدأ صندوق النقد الدولي بتقليص «الوصول الموسع» إلى الموارد.	١٩٨٤
● توافق المكسيك والمصارف التجارية على إعادة جدولة متعددة السنوات للديون البالغة (٥٠) خمسين مليار دولار تقريباً.	
● تسجل الولايات المتحدة ميزانية قياسية وعجوزات تجارية وترتفع قيمة الدولار ارتفاعاً حاداً.	
● يبدأ الدولار بالانخفاض وتستأنف الولايات المتحدة التدخل.	١٩٨٥
● بموجب اتفاقية مجموعة الخمسة G-5 تؤيد الحكومات تعزيز مزيد من تخفيض قيمة الدولار وتعد بذلك.	
● يدعو جيمس بيكر : وزير المالية الأمريكي، البلدان الدائنة إلى «التعديل مع التنمية» والبنك الدولي والمصارف التجارية إلى مزيد من الإقراض.	
● توافق الدول الصناعية، في قمة طوكيو، على «مراقبة متعددة الأطراف» لسياسات الاقتصاد الشامل.	١٩٨٦
● تبدأ المصارف المركزية بشراء دولارات لمقاومة مزيد من تخفيض قيمتها.	
● تعلق البرازيل مدفوعات الفائدة على الدين.	١٩٨٧
● تؤيد بلدان مجموعة الخمسة، بموجب اتفاقية لوفر Louvre تأكيد استقرارية أسعار الصرف الجارية، وتعد بذلك، وتتدخل المصارف المركزية بكثافة لدعم الدولار.	
● تهبط الأسعار هبوطاً حاداً في أسواق البورصة ويبدأ الدولار بالانخفاض ثانية.	
● تعلق المكسيك والولايات المتحدة خطة للمصارف لتخفيض الدين المكسيكي وتلقي ضمانات بالمبالغ الأساسية المتبقية.	١٩٨٨
● تتدخل المصارف المركزية للحيلولة دون انخفاض قيمة الدولار، ثم للحيلولة دون ارتفاع القيمة.	
● يقترح نيكولاس برادي Nicholas Brady، وزير المالية الأمريكي، تخفيض الدين مدعوماً بتقديم قروض من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي قروضاً لضمان مدفوعات خدمات الديون.	١٩٨٩
● شرعت المكسيك وبلدان أخرى بالتفاوض من أجل التوصل إلى اتفاقيات تخفيض الديون بموجب خطة برادي.	

السنة	الحدث
١٩٩٠	● تنشر لجنة ديلورز Delorsتقريراً حول الاتحاد الاقتصادي والنقدي في أوربا (EMU). ● سقوط جدار برلين وبدء الانتقال إلى اقتصاد السوق في أوربا الوسطى. ● تتبنى بولندة برنامج استقرار، وتثبيت عملتها لقاء الدولار لمقاومة التضخم، وتسحب على صندوق النقد الدولي. ● ترفع حصص صندوق النقد الدولي إلى حوالي (١٨٠) مئة وثمانين مليار دولار، وأعيد توزيع حصص البلدان الصناعية لصالح اليابان وألمانيا. ● إعادة توحيد ألمانيا سياسياً واقتصادياً. ● تلتحق بريطانيا بآلية النظام النقدي الأوربي لسعر الصرف.
١٩٩١	● تبدأ روسيا والدول المستقلة الأخرى التي ظهرت بعد انهيار الاتحاد السوفياتي الانتقال إلى اقتصاد السوق. ● توقع بلدان الجماعة الأوربية معاهدة ماستريخت †Maastrichtملزمة إياهم بالاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوربي بحلول عام ١٩٩٩م.
١٩٩٢	● تلتحق روسيا ودول أخرى من دول الاتحاد السوفياتي السابق بصندوق النقد الدولي وتخطط لبرامج استقرار من أجل أن تتأهل للسحوبات من الصندوق. ● تنخفض قيمة الدولار لقاء المارك الألماني لدى قيام الاحتياطي الفيدرالي بتخفيض أسعار الفائدة الأمريكية لمقاومة الركود الاقتصادي، ويرفع مصرف بونديس (Bundisbank) أسعار الفائدة الألمانية لمقاومة الضغوط التضخمية الناجمة عن إعادة توحيد شطري ألمانيا. ● ترفض الدانمارك معاهدة ماستريخت نتيجة استفتاء شعبي. ● توافق فرنسا على معاهدة ماستريخت نتيجة استفتاء شعبي، ولكن الشكوك بشأن النتيجة فجرت أزمة أسعار الصرف الأوربية. ● تتخلى بريطانيا وإيطاليا عن آلية النظام النقدي الأوربي لسعر الصرف وتعوّمان عملتيهما.

المصدر:

عن سولومون Solomon، «النظام النقـدي الدولي» ص ٣٩١ - ٣٩٨، وعن صندوق النقـد الدولي، مسح صندوق النقد الدولي (إصدارات متنوعة).

يمكن للجنة العشرين التوصل إلى اتفاق إذا ماجمع الأمريكيون والأوربيون خططهم معاً. ويمكن أن توافق الولايات المتحدة على تسوية موجودات الاحتياطي إذا ما وافق الأوربيون على استخدام «مؤشر الأهداف» والمشاركة بالتالي في تقويم إشكالات ميزان المدفوعات المستقبلية مشاركة أكبر. ولكن لدى كل طرف تحفظات قوية تجاه خطط الطرف الآخر. فقد ألحَّ الأمريكيون على أن دور الدولار كعملة احتياطية يعد عبئاً ثقيلاً على الولايات المتحدة، وليس امتيازاً، ولكنهم في الوقت نفسه لم يكونوا راغبين في استثنائه كلياً من هذا الدور. إذ كانوا عازفين بشكل خاص عن إعطاء وعد بأن الولايات المتحدة سوف تسترد ماتحوزه البلدان الأخرى من الدولارات والتي كانت تبلغ حوالي ستة أضعاف مالدى الولايات المتحدة من احتياطي الذهب. لم يكن الأوربيون يثقون في «مؤشر الأهداف» لإحداث تغيرات سياسية لأنه ربما يعطي إشارات خاطئة.

لقد باغتت الأحداث أعمال اللجنة ـ صدمة النفط لعام ١٩٧٣ والاشكالات التي نشأت عنها ـ واستخلصت الحكومات أنه لابد من إبقاء الأسعار العائمة هنا على ماهي. وفي نوفمبر (تشرين أول) من عام ١٩٧٥ عندما عقدت الدول الصناعية الكبرى قمة اقتصادية في رامبويليه قرب باريس، وافقت على جعل أسعار التعويم مشروعة بفضل تعديل مواد اتفاقية صندوق النقد الدولي. لقد أنجزت لجنة الصندوق المؤقتة، وهي هيئته العليا صانعة السياسة، التفاصيل في كينغستون، جامايكا، ووضع التعديل الثاني لمواد اتفاقية الصندوق موضع التنفيذ عام ١٩٧٨م. أعطى التعديل الحكومات هامشاً واسعاً لاختيار ترتيبات أسعار صرفها، ولكن سياسات أسعار الصرف لدى أعضائه. يتضمن الشكل (١٩ - ٥) فقرات أساسية من المادة (١٧) التي تحدد التزامات الحكومات ومسؤوليات صندوق النقد الدولي[1].

ولنفيذ تلك المسؤوليات، تبنى صندوق النقد الدولي خطوطاً عريضة لإدارة أسعار الصرف. وعلى الحكومات التدخل في أسواق البورصة لمواجهة الظروف «المضطربة» ولكن عليها ألاَّ تحتفظ بأسعار غير حقيقية. ولتحديد مثل هذه الأوضاع

(١) المقصود بالإشارة إلى «الترتيبات التعاونية» هناك تغطية التعويم المشترك للعملات الأوربية الذي تطور إلى نظام النقد الأوربي الموصوف فيما بعد في هذا الفصل.

بدقة، فلا بد لصندوق النقد الدولي أن يرقب جيداً التحركات المدعومة ذات الاتجاه الواحد في احتياطي بلد ما، والكميات الكبيرة من الاقراض أو الاقتراض الرسمي من أجل أهداف تتعلق بميزان المدفوعات، وفرض قيود أوتشديد قيود على التجارة أو تنقلات رأس المال، وسلوك سعر الصرف ذاته. ولكن لم تكن لدى صندوق النقد الدولي سلطة لإنزال عقوبة في الحكومات التي تخرق الخطوط العامة للصندوق، ولم يكن قادراً على ممارسة نفوذ كبير على سياسات البلدان الكبرى.

الشكل (١٩ – ٥): مقتطف من التعديل الثاني لمواد اتفاقية صندوق النقد الدولي

المادة ١٧:

التزامات بشأن ترتيبات الصرف

الفقرة (١): التزامات الأعضاء العامة

اعترافاً بأن الغاية الجوهرية لنظام النقد الدولي هي تقديم إطار يسهل تبادل السلع والخدمات ورأس المال فيما بين البلدان، ويعزز النمو الاقتصادي السليم، واعترافاً بأن من الأهداف الأساسية هو استمرارية تطوير الظروف الهامة المنهجية والضرورية لتحقيق استقرار مالي واقتصادي، فإن كل عضو يتعهد بالتعاون مع الصندوق لتأكيد ترتيبات التبادل المنهجية وتعزيز نظام أسعار صرف مستقر...

الفقرة(٢): ترتيبات تبادل عامة

(آ): على كل عضو أن يحيط الصندوق علماً........ بترتيبات التبادل التي يزمع تطبيقها تنفيذاً لالتزاماته بموجب الفقرة (١) من هذه المادة، وعليه إشعار الصندوق على الفور بأية تغييرات تطرأ على ترتيبات التبادل لديه.

(ب): بموجب نظام النقد الدولي من النوع السائد في الأول من كانون الثاني لعام ١٩٧٦م، تتضمن ترتيبات التبادل (آ): محافظة العضو على قيمة عملته بدلالة حق السحب الخاص أو أي مستوى آخر غير الذهب يتم اختياره من قبل العضو، أو (٢): ترتيبات تعاونية يصون بموجبها الأعضاء قيم عملاتهم بالنسبة لقيمة عملة بلد أخرى أو قيم عملات بلدان أخرى، أو (٣): أية ترتيبات تبادل أخرى يختارها العضو...

الفقرة (٣): مراقبة ترتيبات التبادل

(آ): ينبغي أن يشرف الصندوق على نظام النقد الدولي من أجل التأكد من عمله بفعالية، كما ينبغي أن يشرف على مدى تنفيذ كل عضو لالتزاماته بموجب الفقرة (١) من هذه المادة.

(ب): ولكي يقوم الصندوق بمهامه بموجب (آ) أعلاه عليه أن يمارس المراقبة على سياسات الأعضاء المتعلقة بأسعار الصرف، وعليه تبني مبادىء معينة لإرشاد جميع الأعضاء بشأن تلك السياسات. ينبغي أن يقوم كل عضو بتزويد الصندوق بالمعلومات الضرورية لمثل هذه المراقبة، ولدى طلبها من قبل الصندوق، لابد من التشاور معه بشأن سياسة العضو المتعلقة بسعر الصرف...

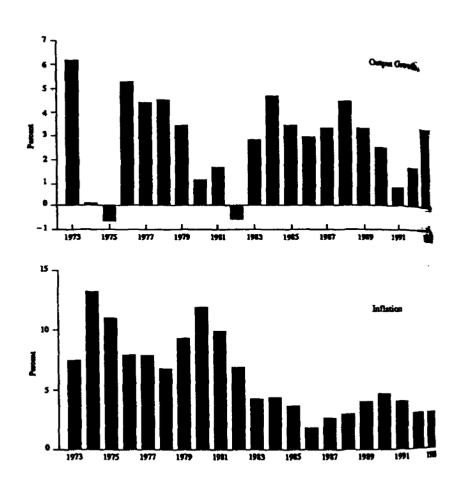
صدمة النفط الأولى :

إذا كان هناك حدث يقع عليه اللوم، أو اعتمد عليه، في اتخاذ قرار تعويم أسعار الصرف، فينبغي أن يكون تلك الزيادة الحادة في أسعار النفط التي تلت نشوب الحرب بين مصر وإسرائيل في اكتوبر (تشرين الثاني) عام ١٩٧٣م. إذ أعلنت البلدان المنتجة للنفط مثل المملكة العربية السعودية حظراً على بيع النفط إلى هولندا والولايات المتحدة اللتان مازالتا تحتفظان بعلاقات وثيقة مع اسرائيل. ارتفعت الأسعار ارتفاعاً حاداً عندما طلبت شركات النفط الامدادات المتوافرة لخدمة الأسواق الهولندية والأمريكية ولتعزيز الموجودات، في ديسمبر (كانون أول) ألقت منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك) التي تشمل عضويتها أندونيسيا وإيران ونيجريا وفنزويلا والبلدان العربية، نظرة على أسعار السوق العالية وقررت أن العالم يمكنه دفع هذه الزيادة. فرفعت أسعار عقودها - وهي الأسعار التي تبيع بموجبها إلى شركات النفط الكبرى - من (٣) ثلاثة دولارات للبرميل إلى أكثر من (٩) تسع دولارات للبرميل الواحد.

كان لزيادة أسعار النفط ثلاث نتائج كبيرة على الاقتصاد الدولي. تظهر هذه النتائج في الشكل (١٩ - ٦) وفي الجدول (١٩ - ٢) اللذان يصفان التطورات التي حدثت في بلدان «القمة» السبع (كندا، وفرنسا، وألمانيا، وإيطاليا، واليابان، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة)، وفي الشكل (١٩ - ٧) الذي يصف نشوء موازين الحساب الجاري.

النتيجة الأولى، هي أن زيادة أسعار النفط قد رفعت أسعار السلع العديدة المصنوعة من النفط، من البنزين إلى المواد البلاستيكية، وسرعان ما انتشرت زيادة الأسعار إلى السلع والخدمات الأخرى كمعدلات الأجور لتعويض تكاليف الحياة التي غدت أعلى من ذي قبل. وكانت معدلات التضخيم قد أصبحت عالية، وأدى ارتفاع اسعار النفط إلى زيادة ارتفاع تلك المعدلات.

الشكل (١٩ – ٦): نمو الناتج، والتضخم في بلدان القمة السبع، ١٩٧٣ ـ ١٩٩٣



المصدر:

صندوق النقد الدولي، «مستقبل الاقتصاد العالمي» (إصدارات مختلفة) الناتج مقدر بإجمالي المنتجات المحلية، أما التضخم فهو مقدر بالأسعار الاستهلاكية، المعطيات الألمانية حتى غاية عام ١٩٨٩ تعود إلى ألمانيا الغربية فقط. المداخيل العائدة لعامي ١٩٩٢ و ١٩٩٣ فهي تقديرية.

النتيجة الثانية، هي أنها قلصت النشاط الاقتصادي في البلدان الصناعية المستوردة للنفط لأن زيادة أسعار النفط لعبت دور زيادة في الضرائب. وهناك بعض البلدان المصدرة للنفط، مثل السعودية، لم تستطع إنفاق ريوعها الضخمة على الفور. ونتيجة لذلك فقد دخلت في فوائض تجارية كبيرة الأمر الذي اسفر عن تقليص الطلب الجماعي في البلدان المستوردة للنفط.

الجدول (١٩-٢): الموشرات الاقتصادية لبلدان القمة السبع ١٩٩٢ - ١٩٩٣ (معدلات النسبة المئوية السنوية).

الموشر	المتوسط										
	٦٢ ٧٣	٧٤ ٧٥	٧٦ ٧٧	٧٨ ٧٩	٨٠ ٨١	٨٢ ٨٣	٨٤ ٨٥	٨٦ ٨٧	٨٨ ٨٩	٩٠ ٩١	٩٢ ٩٣
التغيير في الناتج القومي الاجمالي بلدان القمة السبع	**٤,٨**	**-٠,٣**	**٤,٩**	**٤**	**١,٤**	**١,١**	**٤,١**	**٣,١**	**٣,٩**	**١,٧**	**٢,٦**
الولايات المتحدة	٤,٢	-٠,٩	٥,٥	٣,٨	٠,٩	٠,٦	٤,٧	٣	٣,٢	٠,٢	٢,٦
ألمانيا	٤,٥	-٠,٦	٤,٢	٣,٧	٠,٨	٠,٤	٢,٥	١,٩	٣,٨	٢,٩	٢,٥
اليابان	١٠,٣	٠,٦	٥,٣	٥,٢	٤,١	٣,٢	٤,٨	٣,٥	٥,٥	٤,٩	٣,١
معدل التضخم (CPI) بلدان القمة السبع	**٤**	**١٢,١**	**٧,٩**	**٨,١**	**١١**	**٥,٧**	**٤,٢**	**٢,٤**	**٣,٧**	**٤,٥**	**٣,١**
الولايات المتحدة	٣,٦	١٠,١	٦,٢	٩,٥	١٢	٤,٧	٤	٢,٨	٤,٥	٤,٨	٣,١
ألمانيا	٣,٥	٦,٥	٤	٣,٤	٥,٩	٤,٣	٢,٣	٠,١	٢,١	٣,١	٣,٨
اليابان	٦,٢	١٨,١	٨,٧	٣,٨	٦,٣	٢,٣	٢,١	٠,٤	١,٥	٣,٢	٢,٣
معدل البطالة بلدان القمة السبع	**٣,٢**	**٤,٧**	**٥,٤**	**٥,١**	**٦,١**	**٨,١**	**٧,٤**	**٧,١**	**٦,١**	**٦,٢**	**٦,٧**
الولايات المتحدة	٤,٧	٧,١	٧,٤	٦	٧,٤	٩,٧	٧,٤	٦,٦	٥,٤	٦,٢	٦,٥
ألمانيا	٠,٩	٣,٢	٤	٤,٦	٤,٢	٧,٥	٨	٧,٦	٧,٢	٦,٤	٧,٦
اليابان	١,٢	١,٧	٢	٢,٢	٢,١	٢,٦	٢,٧	٢,٨	٢,٤	٢,١	٢,٢

المصدر: صندوق النقد الدولي «المستقبل الاقتصادي الدولي» (اصدارات متنوعة). المعطيات المتعلقة ببلدان القمة السبع هي متوسطات قدرت بإجمالي الناتج القومي لكل بلد (ماعدا معدلات البطالة التي قدرت بقوة العمالة لدى كل بلد). والمعطيات الألمانية حتى غاية عام ١٩٨٩م تعود إلى ألمانيا الغربية فقط.

(أ) : تقديري.

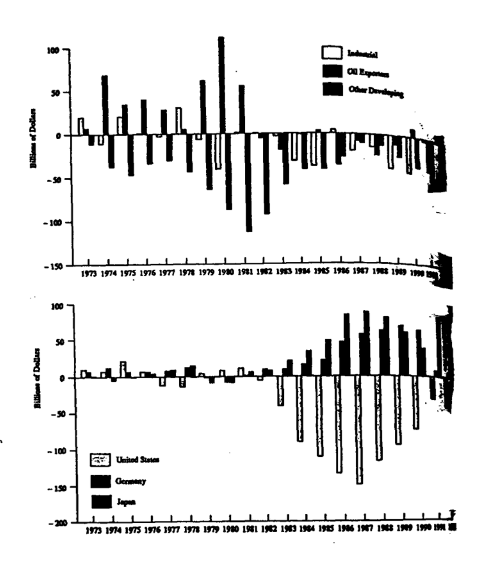
فضلاً عن أن بعض البلدان الصناعية قد تبنَّت سياسات اقتصادية تقييدية لمقاومة زيادة الأسعار وارتفاع الأجور الناجمة عن ارتفاع أسعار النفط. ولهذين السببين معاً انزلقت اقتصادياتهم في ركود عميق.

أما النتيجة الثالثة، فهي دفع البلدان المستوردة للنفط إلى عجوزات في حساباتها الجارية (والتي كانت بطبيعة الحال نظائر الفوائض لدى البلدان المصدرة للنفط). في عام ١٩٧٣م كانت البلدان الصناعية قد دخلت في فوائض حسابات جارية بلغت (٢٠) عشرين مليار دولار. وفي عام ١٩٧٤م دخلت في عجوزات بلغت (١١) أحد عشر مليار دولار. أما البلدان النامية فكانت الضربة التي تلقتها أشد وأقسى. فهي تعاني عادة من عجوزات في حساباتها الجارية وتغطيها بالاقتراض أو بالمعونات، ولكن تلك العجوزات تعاظمت تعاظماً هائلاً عام ١٩٧٤م وازداد توسعها ثانية عام ١٩٧٥م عندما أدى الركود في البلدان الصناعية إلى تخفيض الطلب على صادرات البلدان النامية.

كان يتوقع عادة من البلدان التي واجهت عجوزات في حساباتها الجارية أن تنكمش اقتصادياً أو تخفض عملاتها. ولكن ذلك لم يحصل. إن تخفيض الطلب الإجمالي المتعمد أدى إلى تخفيض استيراد النفط، وبالتالي إلى تخفيض فوائض الحسابات الجارية لبلدان الأوبك. كان على تلك البلدان في الأغلب أن تقلص وارداتها من السلع والخدمات الأخرى مضخمة بذلك عجوزات البلدان الأخرى المستوردة للنفط. حصل هذا النوع من إعادة التوزيع عام ١٩٧٥م عندما أدى الركود في البلدان الصناعية إلى إنهاء عجوزات الحسابات الجارية، ولكنه أسفر في الوقت نفسه إلى زيادة العجوزات في الحسابات الجارية للبلدان النامية. فنشأت حالة لصالح التحويل بدلاً من التعديل. وهذا ماحدث فعلاً.

جرى بعض التمويل من خلال صندوق النقد الدولي. إذ أجرت بلدان عديدة سحوبات كبيرة بالطريقة العادية، ولكنها أيضاً أجرت سحوبات على تسهيلات النفط الخاصة التي أنشأها صندوق النقد الدولي بأموال اقترضها من بلدان

الشكل (١٩-٧): موازين الحسابات الجارية لمجموعات البلدان الرئيسة والبلدان الصناعية الكبرى ١٩٧٣ - ١٩٩٢م.



المصدر:

صندوق النقد الدولي، «المستقبل الاقتصادي الدولي» (إصدارات متنوعة). تستثني الموازين التحويلات الرسمية، والمعطيات الألمانية حتى غاية عام ١٩٨٩م تعود إلى ألمانيا الغربية فقط. المداخيل لعام ١٩٩٢م تقديرية.

الأوبك ومن عـدد قليل من البلدان الصناعيـة. جرى مـعظم التـمـويل عـبـر قناة مختلفة. فبما أن بلدان الأوبك لم تكن قادرة على إنفاق ريعها الكبير من النفط، فقد أودعت مبالغ هائلة في المصارف التجارية. فأعادت المصارف «تدوير» الودائع بعقد قروض كبيرة إلى الحكومات وشركات القطاع العام. قدمت قروضا بادىء الأمر إلى البلدان المتطورة مثل بريطانيا العظمى وإيطاليا (اللتين سحبتا كذلك من صندوق النقـد الدولي)، ولكن سرعـان مـاشرعت تقـرض البلدان الناميـة. يبين الجدول (١٩-٣) تسارع نمو عمليات الاقراض التي قامت بها المصارف التجارية. إذ بلغت ديون البلدان النامية في نهاية ١٩٧٣م عشية صدمة النفط الأولى (١٣٠) مئة وثلاثين مليار دولار، وكانت ديونها للمصارف (٣٠) ثلاثين ملياراً. وبعد ثلاث سنين بلغت ديونها (٢٢٨) مئتين وثمان وعشرين ملياراً، وللمصارف (٧٤) أربعاً وسبعين ملياراً.

الجدول (١٩ - ٣): ديون البلدان النامية ١٩٧٣ - ١٩٩١م (بمليارات الدولارات)

الفئة	١٩٧٣	١٩٧٦	١٩٧٩	١٩٨٢	١٩٨٥	١٩٨٨	١٩٩١
إجمالي غير مدفوع	١٣٠,١	٢٢٨	٥٠٤,٧	٧٨٠,٩	٩٥٣,٨	١١٦١,٨	١٢٨٤,٢
مستحقاق: قصيرة الأجل	١٨,٤(آ)	٣٣,٢(آ)	٨٨,١(آ)	١٤٦,١	١٣٧,٧	١٥٦,٨	١٦٤
طويلة الأجل	١١١,٨	١٩٤,٩	٤١٦,٦	٦٣٤,٧	٨١٦,١	١٠٠٤,٨	١١٢٠,١
بموجب نموذج الدائن وكالات رسمية	٥١	٨٢,٤	١٦٣,٥	٢٣٩,٧	٣٤٢,٤	٤٨٥,٥	٥٩٠,٩
مصارف تجارية	٣١,١	٧٣,٩	٢٠٨,٥	٣٩٠,١	٤٥٢,٥	٤٨٤,٢	٤٧٣,٦
فئات أخرى	٤٨,١	٧١,٨	١٣٢,٧	١٥١,١	١٥٨,٩	١٩٢,١	٢١٩,٦

المصدر:

صندوق النقد الدولي، «المستقبل الاقتصادي الدولي» (إصدارات متنوعة).

تغطي المعطيات لعامي ١٩٧٣، ١٩٧٦م جميع البلدان النامية ماعدا بعض البلدان المصدرة للنفط، وتغطي المعطيات التالية لذلك جميع البلدان النامية المدنية فقط.

(آ): توزيع بموجب نموذج الدائن مقرَّباً.

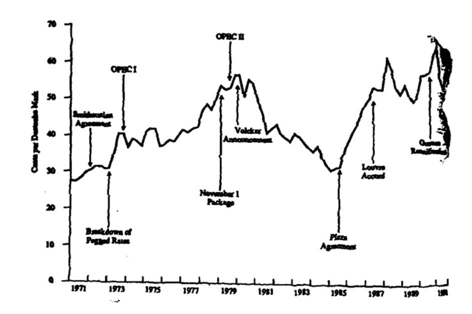
سنوات ضعف الدولار :

انخفضت قيمة الدولار لقاء معظم العملات الرئيسة في غضون الشهور الأولى من التعويم . انظر إلى الشكل (١٩ - ٨) الذي يبين سعر الدولار - مارك . ثبتت اتفاقية سميثونيان سعره بـ (٠,٣١) دولاراً للمارك الواحد، وظل كذلك حتى بدأ التعويم . وبحلول عام ١٩٧٣م كان المارك يساوي (٠,٤١) دولاراً، وبقي في هذه الحدود حتى أول صدمة نفطية حينما بدأ الدولار يرتفع لقاء المارك والين . (على الرغم من أن الولايات المتحدة كانت الهدف الأول للحظر النفطي العربي، فقد كان يعتقد أنها كانت أقل تأثراً بزيادة أسعار النفط من بلدان مثل ألمانيا واليابان، واللتين لاتملكان نفطاً خاصاً بهما، وعكس ارتفاع الدولار ذلك الاعتقاد) . تذبذبت الأسعار صعوداً وهبوطاً بعد ذلك مبينة تذبذبات قصيرة المدى وأكثر حدة مما كان يتوقع . على أية حال، بدأ الدولار يضعف عام ١٩٧٧م .

لقد انتعش الاقتصاد الأمريكي ببطء من الركود الذي أصابه في الفترة مابين ١٩٧٤ - ١٩٧٥ ، ولكن انتعاشه كان أسرع من الاقتصاد الياباني والاقتصاد الألماني . كانت معظم الحكومات تخشى التضخم وعازفة عن تيسير سياساتها المالية والنقدية بما يكفي لرعاية الانتعاش السريع . والواقع أن واشنطن دعت بون وطوكيو للإلتحاق بها في تسريع عملية الانتعاش . فقد قيل إن هذه البلدان الثلاث هي المحرك الذي يستطيع دفع الاقتصاد العالمي وإعادته إلى الازدهار .

إن انتعاش الاقتصاد الأمريكي الأكثر سرعة كان يرفع الواردات أكثر من الصادرات، كما كانت مؤثرات الأسعار تعمل في الاتجاه ذاته . لقد ءضعف ارتفاع الدولار السابق الموقف لاتنافسي للولايات المتحدة وكانت الأسعار الأمريكية ترتفع أكثر من الأسعار الألمانية واليابانية . لذلك بدأت الولايات المتحدة تدخل في عجز حساب جار عام ١٩٧٧م . ولكن الدولار لم يبدأ بالانخفاض انخفاضاً حاداً إلا في النصف الثاني من السنة، عندما انخفض تدفق رأس المال نحو الداخل لدى اعتقاد أسواق البورصة أن المسؤولين الأمريكيين كانوا راغبين في تخفيض قيمة الدولار لقاء المارك والين .

الشكل (١٩ - ٨): سعر الصرف بين الدولار الأمريكي والمارك الألماني ١٩٧١ - ١٩٩٢م (الزيادة تدل على انخفاض الدولار)



المصدر:

صندوق النقد الدولي، «الأحصاءات المالية الدولية (اصدارات متنوعة).

استمر الدولار يضعف في مطلع عام ١٩٧٨م رغم تدخل السلطات الأمريكية والألمانية واليابانية، ورغم تشديد السياسة النقدية الأمريكية تشديداً متواضعاً. وفي يوليو (تموز)، في قمة بون الاقتصادية، وافقت الولايات المتحدة على الغاء الرقابة على أسعار النفط المحلية واتخاذ اجراءات أشد صرامة ضد التضخم مقابل وعود من ألمانيا واليابان في أن تكونا محركين أفضل وأن يحفزا اقتصاديهما الخاص بهما. بيد أن الأسواق الاقتصادية لم تكن تؤمن كثيراً بسياسات إدارة كارتر الاقتصادية، ولم تستطع الاجراءات التي اتخذتها الإدارة لمقاومة التضخم أن تستعيد الثقة. ولم يتم التخفيض إلا في نوفمبر (تشرين الثاني) عندما شدد الاحتياطي الفيدرالي السياسة النقدية بقسوة أكثر وحشدت الولايات المتحدة (٣٠) ثلاثين مليار دولار من الاحتياطي بفضل السحب على حدود الاعتماد الثنائي القصوى وعلى صندوق النقد الدولي، وبفضل بيع سندات مقدرة بالماركات الألمانية والفرنكات السويسرية. واستخدمت الولايات المتحدة تلك الاحتياطيات للتدخل على نطاق واسع، فارتفع الدولار ارتفاعاً حاداً.

كان التحسن قصيراً إذ مازالت الأنباء السيئة تتوارد. فالتضخم ظل يتسارع في الولايات المتحدة، والقلاقل في إيران ظلت ترفع أسعار النفط (بحلول هذا الوقت كان ينظر إلى أسعار النفط المرتفعة على أنها مصدر أذى للولايات المتحدة لأن الإدارة الأمريكية كانت قد رفعت أسعار الطاقة لديها ببطء أكثر من معظم البلدان الأخرى). لم ينته الضعف الجديد للدولار إلى تشديد السياسة النقدية تشديداً مثيراً في أكتوبر (تشرين أول) من عام ١٩٧٩م. إذ طار رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي، بول فولكر، عائداً من اجتماع لصندوق النقد الدولي في بلغراد ليعلن زيادة في معدل الحسم إلى (١٢٪) وتعديلاً كبيراً في السياسة النقدية. فلم تعد السياسة النقدية تركز على مستويات معدل الفائدة، بل تتوجه، بدلاً من ذلك، بأهداف العرض النقدي. فارتفعت معدلات الفائدة الأمريكية بسرعة، وبدأ الدولار بالارتفاع.

محاولتان أخريان للإصلاح :

أوحى ضعف الدولار في أواخر سبعينات القرن العشرين محاولتين جديدتين لتحسين نظام النقد الدولي، إحداهما فشلت، أما الأخرى فنجحت .

عندما اقترح روبرت تريفين تحويل صندوق النقد الدولي إلى مصرف مركزي عالمي، اقترح أن تبيع الحكومات موازينها من الدولارات إلى صندوق النقد الدولي لقاء عملة جديدة . طرح اقتراح مماثل أثناء المناقشات التي جرت في لجنة العشرين - وهو تحويل الموازين الدولارية إلى حقوق السحب الخاصة (SDRs) . وفي عام ١٩٧٨ ، قام المدير الإداري لصندوق النقد الدولي بإحياء الفكرة آملاً إعطاء الـ (SDR) دوراً أكثر أهمية ، وكانت الولايات المتحدة مهتمة بالأمر لأسبابها الخاصة بها .

وحالما بدأت أسعار الصرف تُعوِّم شرعت الحكومات والمصارف المركزية بتنويع احتياطيها من العملات . فباعوا دولارات للحصول على ماركات وينات وعملات أخرى . لم تكن ألمانيا واليابان راغبتين في جعل عمليتهما عملتي احتياطي فحاولتا تثبيط التنويع (كانت بريطانيا قد شرعت في تمييع دور الجنيه كاحتياطي) . ولكنهما لم تستطيعا إيقاف العملية . فإذا لم تستطع حكومة أجنبية إيداع ماركات في مصارف ألمانية فإنها تذهب إلى مصارف في لندن ، أو باريس ، أو زيوريخ التي يسرها الحصول على الماركات . كذلك الولايات المتحدة كانت قلقة بشأن التنويع معتقدة أن ذلك يساعد علي إضعاف الدولار . فشرعت بدعم إيجاد «حساب بديل» بإدارة صندوق النقد الدولي الذي الحكومات أن تودع فيه دولارات لاتريدها لقاء سندات مقدرة بـ (SDRs) . لأن الـ (SDR) محدد بدلالة «سلة» من العملات ، فهي بحد ذاتها متنوعة . ومن ثم فإن توافر الحساب البديل يمكن أن يوقف مبيعات الدولارات من قبل الحائزين الرسميين عليه .

وافقت الحكومات مبدئياً أن تتقاسم الولايات المتحدة والبلدان المودعة للدولارات أرباح أي حساب من هذا القبيل وتكاليفه . وعندما وصل الأمر إلى

تحديد كيفية تحقيق ذلك انهارت الموافقة. طلب المودعون المتمملون من الولايات المتحدة أن تضمن قيمة الدولارات بالـ (SDR). عزفت الولايات المتحدة عن ذلك الوقت محبذة استخدام الذهب الذي بحيازة صندوق النقد الدولي. ولكن الدولار كان في ذلك الوقت يزداد قوة، وأخذت الحكومات تفقد اهتمامها بالفكرة كلها، إذ أرادت الاحتفاظ بدولاراتها، لا أن تحولها إلى (SDRs). فأسقطت الخطة.

أما الابتكار الناجح فكان إيجاد نظام النقد الأوربي (EMS) عام ١٩٧٩م. إذ كان مازال الأوربيون يتحدثون عن تشكيل وحدة نقدية منذ سنين عديدة لاستكمال وحدتهم الجمركية. اتخذت ست بلدان خطوة كبرى عام ١٩٧٣م عندما عَوَّمت عملاتها جماعياً بعد انهيار نظام بريتون وودز. أطلق على التعويم الجماعي اسم «الأفعى» لأنه يشبه الأفعى. لقد حُدِّدَ حجم الأفعى بالنطاق الضيق الذي يمكن لأسعار الصرف الأوربية أن تتذبذب ضمنه، لقد نجمت ذبذبات الأفعى بالتعويم الجماعي ضد الدولار. لم تشارك بريطانيا وإيطاليا في التعويم المشترك أما فرنسا فقد اشتركت بشكل متقطع.

اقترحت فرنسا وألمانيا ترتيباً أكثر عام ١٩٧٩م يُصمَّمُ لإيجاد «منطقة» استقرار نقدي في أوربا. نفذ الاقتراح عام ١٩٧٩م. وعلى الرغم من أن هذا الترتيب كان على نمط نظام بريتون وودز، فكان لهذا الترتيب وحدة عملة خاصة به هي وحدة النقد الأوربي (UEC)، ويتمتع هذا النظام بتسهيلات ائتمانية أكثر مرونة من صندوق النقد الدولي. حُددت قيمة وحدة النقد الأوربية بدلالة «سلة» العملات، مثل الـ (SDR). ولكنَّ هذه السلة تحوي عملات أوربية فقط، إذ استبعد الدولار والين. إن نظام القروض يتيح لكل بلد عضو اقتراض كميات غير محدودة من عملات البلدان الأخرى عندما يتوجب عليها أن تتدخل في سوق البورصة. ينبغي تسديد هذه القروض في غضون شهور، وهكذا لم تسيء الحكومات استخدام القروض لتأجيل تعديل ميزان المدفوعات.

توافق كل بلد عضو في نظام النقد الأوربي على تثبيت قيمة عملتها بدلالة وحدة النقد الأوربية، مولدة بذلك نظاماً من أسعار الصرف المثبّتة بين عملات الأعضاء. ويمكن إعادة تنظيم الأسعار المثبتة باتفاق متبادل وأجريت إعادة تنظيم الأسعار مرات عديدة في مطلع عهد نظام النقد الأوربي شملت عملات عديدة بآن واحد. وهكذا بدا نظام النقد الأوربي أكثر مرونة من نظام بريتون وودز، وأريد له أن يكون أكثر تناسقاً. وعندما يصل سعر الصرف بين عملتين من عملات نظام النقد الأوربي حدود نطاقها يفترض أن تتدخل البلدان المعنيتان، إذ لاتترك المهمة بأكملها إلى البلد ذات العملة الضعيفة (كما يتوقع من البلدين أن تعدلا سياستيهما النقدية، ولكن تلك المهمة كانت عادة تقع عملياً على عاتق البلد ذات العملة الضعيفة).

غدا نظام النقد الأوربي في ثمانينات القرن العشرين أكثر صلابة وأقل تناسقاً. ومن أجل مقاومة التضخم بفاعلية أكبر، التزمت فرنسا وإيطاليا وبعض بلدان الجماعة الأوربية الأصغر بالحفاظ على سعر صرف بين عملاتها والمارك الألماني، كما تبنت بريطانيا الاستراتيجية ذاتها عندما التحقت بنظام النقد الأوربي عام ١٩٩٠م. وعملياً، حاولت هذه البلدان «اقتراض المصداقية» من مصرف بوندس Bundesbank الذي التزم بحزم باستقرارية الأسعار. ولدى تخلي هذه البلدان عن إعادة تنظيم أسعار الصرف، وربط سياساتها النقدية بسياسات «البونديس بانك» سعت إلى تحذير نقابات العمال وأصحاب العمل أن الأجور الأعلى لايمكن ترجمتها بأسعار أعلى دون تخفيض المبيعات والناتج والاستخدام.

بدا أن هذه الاستراتيجية قد أخذت تعمل في أواخر ثمانينات القرن العشرين، لم يعد هناك إعادة تنظيم، كما هبطت معدلات التضخم هبوطاً حاداً في العديد من البلدان الأوربية. كانت الاستراتيجية مؤلمة للبلدان التي تبنتها، بيد أن تكاليفها لم تكن عالية جداً بحيث لاتقبل، لأن ألمانيا نفسها كانت قادرة على الجمع بين معدّل تضخم منخفض ومعدل فائدة منخفض. ارتفعت التكاليف ارتفاعاً حاداً في تسعينات القرن العشرين عندما تغير الوضع الألماني مسفراً عن نتائج سوف نواجهها فيما بعد في هذا الفصل.

صدمة النفط الثانية وبداية مشكلات الديون :

بدأت صدمة النفط الثانية كالأولى مع اضطراب سياسي في الشرق الأوسط وكان لها آثار مماثلة على الاقتصاد العالمي. وتبين أن نتائجها البعيدة المدى أكثر خطورة من سابقتها.

أخذت أسعار النفط بالارتفاع في نهاية عام ١٩٧٨م عندما مزّقت الثورة الثورة الإيرانية الصادرات النفطية لتلك البلد. وشرعت شركات النفط تتزاحم بحثاً عن موارد، وتبعت أسعار التعاقد أسعار السوق كما حصل من قبل. ارتفع متوسط سعر الأوبك من حوالي (١٣)دولاراً للبرميل الواحد في أواسط ١٩٧٨م إلى حوالي (٣٢) دولاراً للبرميل الواحد في أواسط عام ١٩٨٠م. دخلت بلدان الأوبك في فائض حساب جار ضخم بلغ (١١١) مئة وأحد عشر مليار دولار عام ١٩٨٠م، ودخلت بلدان أخرى في عجوزات ضخمة في حساباتها الجارية. وارتفعت معدلات التضخم ولكن ليس بالحدة التي حصلت في فجر صدمة النفط الأولى، ويعزى جزء من الأسباب إلى تبني العديد من الحكومات سياسات أشد صرامة. وكان من أكثر الأمثلة المثيرة قيام الولايات المتحدة بتشديد سياستها النقدية عام ١٩٧٩م. على أية حال، أسفرت تلك السياسات الصارمة عن ركود عميق آخر.

استغرق اختفاء فائض الأوبك حوالي خمس سنوات بعد صدمة النفط الأولى. واختفى بسرعة أكبر بعد الصدمة الثانية. والواقع أن بلدان الأوبك قد انتقلت إلى عجز حساب جار عام ١٩٨٢م بسبب انخفاض ريعها من النفط انخفاضاً حاداً. لقد أدى الركود العالمي الواسع النطاق إلى تخفيض الطلب على نفط الأوبك وتخفيض سعر النفط نفسه. إذ عمل مؤثران سعريان لتخفيضه.

الأول: كانت الأسعار العالية تشجع صيانة الطاقة. والثاني: أنها كانت تشجع انتاج النفط من بلدان خارج الأوبك مثل المكسيك. ولكن البلدان النامية استمرت تعاني من عجوزات في حساباتها الجارية، فبرزت مشكلة جديدة.

لم تهبط القروض المصرفية إلى البلدان النامية عندما انتهت صدمة النفط الأولى. انظر ثانية إلى الجدول (١٩ - ٣) الذي يبين أن القروض المصرفية القائمة كانت في نهاية عام ١٩٧٩م ضعف ما كانت عليه في نهاية عام ١٩٧٦م استخدمت بعض الاقتراضات لتشكيل رأس المال، خصوصاً من قبل شركات القطاع العام، واستخدمت بعض القروض لإعانة الاستهلاك. وإذا ما نظرنا للأمر من زاوية ميزان المدفوعات فإن بعض القروض استخدمت لتغطية عجوزات حسابات جارية، وبعضها استخدم لتعزيز الاحتياطي. حتى إن الإقراض قد تعاظم في السنوات التالية عندما توسعت عجوزات الحساب الجاري بفضل ارتفاع أسعار النفط. وبحلول عام ١٩٨٢م بلغ إجمالي ديون البلدان النامية، باستثناء بلدان الأوبك، أكثر من (٧٨٠) سبعئمة وثمانين مليار دولار.

لم يكن حجم الدين هو المصدر الأساس للقلق لأن مامن أحد توقع تسديده بسرعة. (كانت الولايات المتحدة مقترضاً كبيراً في القرن التاسع عشر، ولم تسدد ديونها كاملة حتى الحرب العالمية الأولى). بل نشأ القلق لأن الديون قد غدت مرهقة. انظر إلى الجدول (١٩-٤). عندما بدأ الاقتراض الكبير عام ١٩٧٣م، لم تكن ديون البلدان النامية، كلها معاً، أكبر بكثير من صادراتها، وبلغت حوالي (٢٠٪) من قائم منتجاتها المحلية. فضلاً عن أن مدفوعات الخدمية لتسديد الدين بما في ذلك مدفوعات الأقساط لايفاء الدين قد بلغت فقط (١٦٪) من مكاسب الحساب الجاري للبلدان. كانت هناك، بالطبع، فروق كبيرة بين البلدان، مع تجاوز الأرقام العائدة لبلدان النصف الغربي من الكرة الأرضية.

الأرقام العائدة لسواها من البلدان. لقد تزايدت معظم الأرقام من عام ١٩٧٣م لغاية ١٩٧٩م، ولكن لم يكن تزايدها سريعاً. كان اقتصاد البلدان المقترضة ينمو مع تعاظم ديونها، وكانت مكاسب صادراتها ترتفع بسرعة تتناسب مع مدفوعاتها الخدمية للدين. على أية حال تعاظم عبء خدمات الدين بسرعة أكبر، ويعزى ذلك في جزء منه إلى ازدياد الدين، وفي معظمه إلى تغير الظروف المالية الدولية.

الجدول (١٩-٤): ديون البلدان النامية ١٩٧٣ - ١٩٩١

الفئة	١٩٧٣(أ)	١٩٧٩	١٩٨٢	١٩٨٥	١٩٨٨	١٩٩١
الدين كنسبة مئوية من الصادرات:						
أفريقيا	٧١,٥	١٠٧,١	١٥٣,٨	١٨٩	٢٦٢,١	٢٣٦,٧
آسيا	٩٢,٩	٧٥,٧	١٨٨,٤	١٠٤,٨	٧٨,٤	٦٥,٧
النصف الغربي من الكرة الأرضية	١٧٦,٢	١٩٧,٧	٢٧٣,٨	٢٩٣,٨	٢٩٥	٢٦٣,٤
الدين كنسبة مئوية من قائم المنتجات المحلية:						
أفريقيا	١٩,٤	٣٠,٦	٣٧,٥	٤٦,٦	٦٥,١	٦١
آسيا	١٩,٧	١٦,٧	٢٢,١	٢٤,٩	٢٤,٧	٢٤,٦
النصف الغربي للكرة الأرضية	٢٣	٣٢,٢	٤٢,٩	٥٣,٧	٥٠,٤	٤٢,٩
مدفوعات خدمات الدين كنسبة مئوية من الصادرات:						
أفريقيا	٨,٨	١٥,٣	٢٢,١	٢٧,٦	٢٥,٨	٢٦,٧
آسيا	٩,٦	٩,٤	١١,٩	١٤,٣	١٠,٩	٧,٩
النصف الغربي من الكرة الأرضية	٢٩,٣	٣٩,٦	٥١	٤٢,٢	٤٣,٩	٣١,٥
جميع البلدان النامية (ب)	١٥,٩	١٤,١	١٩,٥	٢٠,٩	١٨,٨	١٤,٢
مكوّن الفائدة	٦,١	٦	١١,٤	١٢	٩,٣	٧,١
يكوّن أقساط وفاء الدين (ج)	٩,٨	٨,١	٨,١	٨,٩	٩,٥	٠٧,١

المصدر: صندوق النقد الدولي، «المستقبل الاقتصادي العالمي» (إصدارات متنوعة).

(أ): باستثناء بعض مصدري النفط.

(ب): تشمل بلدانا في أوربا والشرق الأوسط غير مبيَّنة بشكل منفصل.

(ج): ديْن طويل الأجل فقط.

ارتفعت معدلات الفائدة إلى مستويات عالية في أسواق رأس المال العالمية بسبب الارتفاع الكبير في معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية. إضافة إلى أن مكتسبات الدائنين من التصدير قد انخفضت بفضل الركود العالمي الواسع. وبحلول عام ١٩٨٢م كانت مدفوعات الخدمات بسداد الدين قد بلغت حوالي (٢٠٪) من الصادرات والفضل في ذلك يعود إلى الزيادة في مكوِّن الفائدة، كما كان الرقم المتعلق بالنصف الغربي من الكرة الأرضية أعلى من ذلك بكثير. والواقع أن بعض البلدان كان عليها أن تدفع فائدة على قروضها القديمة أكثر مما تستطيع جَنْيَهُ من تعويم القروض الجديدة، وتلك حالة غير قابلة للدوام.

أو ل أزمة ديون كبرى نشأت في عام ١٩٨١م، عندما لم تستطع بولندا (بولونيا) الوفاء بالتزاماتها وطلبت من دائنيها إعادة جدولة ديونها المستحقة - أي لتحويلها إلى التزامات طويلة الأجل. أما الأزمة الثانية فقد نشأت عام ١٩٨٢م عندما اضطرت المكسيك لتقديم طلب مماثل، وتبعتها البرازيل والأرجنتين وبلدان أخرى عديدة بعد بضعة شهور. أسفرت الاشكالات البولونية عن قلق عميق في أوروبا لأن مصارف أوربا هي التي كانت تملك معظم السندات المستحقة على بولونيا. أما الاشكالات في البرازيل والمكسيك فقد أثارت قلقاً في الولايات المتحدة لأن المصارف الأمريكية كانت متورطة في الأمر كثيراً. إذ كانت سندات المصارف الأمريكية الكبرى على البلدان المدينة الكبرى ضعف رأس مال المصارف، فإذا ما اضطرت هذه المصارف إلى شطب الديون فإنها سوف تفلس. والواقع أن المصارف سوف تقع في أزمة خطيرة إذا ما أراد أحد المدنيين الكبار ظهره لديونه والتزاماته.

تفجرت الأزمة المكسيكية في أغسطس (آب) عام ١٩٨٢م. إذ علقت الحكومة المكسيكية مدفوعاتها المستحقة للمصارف عام ١٩٨٣م، مقدمة طلباً لإعادة جدولة تلك المدفوعات، وشرعت بمباحثات مع صندوق النقد الدولي حول السياسات التي ينبغي أن تتبعها المكسيك كي تتأهل لسحب كبير من الصندوق. أدى هذان الاعلانان المكسيكيان إلى ايقاف جميع عمليات الإقراض الجديدة إلى المكسيك وهددت بنسف الثقة في المصارف التي لها مطالب كبيرة على المكسيك. ولهذا تحركت الولايات المتحدة، ومصرف التسويات الدولي (BIS) على الفور لتقديم قرض قصير الأجل إلى الحكومة المكسيكية. إضافة إلى أن المدير الاداري لصندوق النقد الدولي قد طلب إلى المصارف تقديم قروض جديدة إلى المكسيك. وفي مناسبات سابقة، كانت مساعدات صندوق النقد الدولي قد صادقت على سياسات بلد ما وهكذا تكون قد فتحت الباب لتقديم قروض جديدة من قبل مؤسسات خاصة. وفي هذه المرّة كان صندوق النقد الدولي يطلب من المصارف أن تسلك السبيل الذي اتبعه الصندوق.

كانت المفاوضات التي تلت معقدة لأن مئات المصارف كانت مشمولة بهذه الأزمة، وكانت المكسيك في خضم تغيير حكومات. صادق صندوق النقد الدولي في ديسمبر (كانون أول) على «رسالة النوايا» التي ضمنتها المكسيك السياسات التي ستتبعها لإنهاء التضخم وتقلص عجز ميزان المدفوعات. وأصدر صندوق النقد الدولي تخويلاً بسحب كبير لثلاث سنوات. وبعد بضعة شهور وافقت المصارف على إقراض المكسيك حوالي (٥) خمس مليارات دولار من النقد الجديد لكي تقدر على تسديد مدفوعات الفائدة ولتمديد أجل سداد الديون القديمة المستحقة في عام ١٩٨٣م. وبحلول ذلك الوقت كانت بلدان أخرى قد دخلت في إشكالات بما فيها البرازيل والأرجنتين وبعض بلدان الأوبك مثل نيجريا، وكان عليها أن تتبع نهجاً مماثلاً.

لقد ساد اعتقاد على نطاق واسع بادىء الأمر أن أزمة الديون سوف تنتهي بسرعة. إذ سوف تنخفض أسعار الفائدة، وسوف يتعافى الاقتصاد الدولي من الركود العالمي، رافعاً بذلك صادرات المدينين وأسعار صادراتهم. وسوف يصبحون قادرين على الوفاء بالتزاماتهم دونما حاجة إلى استجرار قروض «غير طوعية» من المصارف. وبفضل اتباع سياسات محلية يقرها صندوق النقد الدولي يمكن للمدنيين أن يجعلوا اقتصادهم مستقراً فيستعيدوا ثقة الدائنين، ويجذبون قروضاً طوعية. فكان هناك ما يعلل انغماس المدنيين بمزيد من الديون عن طريق السحب على صندوق النقد الدولي واقتراض المزيد من المصارف من أجل معالجة الأزمة المؤقتة.

كان معظم المدنيين قادرين على تخفيض عجوزات حساباتهم الجارية (ليس لديهم سوى خيارات قليلة لأنهم لايستطيعون تمويل تلك العجوزات). ولكن التكاليف المحلية كانت عالية جداً. فقد هبطت معدلات النمو ومستويات المعيشه هبوطاً حاداً وارتفعت البطالة. فضلاً عن أن أكبر المدنيين لم تفلح جهودهم في ضبط التضخم. فلم تعد حكومات تلك البلدان قادرة على الاقتراض بحرية من

المصارف الأجنبية، وكان عليها أن تغطي عجوزات ميزانياتها عن طريق طبع أوراق نقدية. وكان صندوق النقد الدولي يضطر المرَّة تلو المرَّة أن يعلن بأن المدنيين قد فشلوا في تحقيق أهداف السياسة المتفق عليها مع الصندوق، وأنه لابد من التفاوض على صفقات سياسية جديدة. ومن خلال هذه العملية ازداد شعور العداوة لدى المدنيين تجاه صندوق النقد الدولي، حتى إن البعض قد رفض عقد مزيد من الصفقات مع الصندوق. وهذا يعني، بدوره، أن هذه البلدان لن تستطيع التفاوض مع المصارف التجارية التي تصر على ضرورة تصديق صندوق النقد الدولي على سياسات حكومات تلك البلدان قبل إعادة جدولة ديونها أو الحصول على قروض إضافية. ومما زاد الطين بلّة، هو أن الاقتصاد العالمي كان ينمو ببطء، ولم تكن مكاسب المدنيين من صادراتهم ترتفع بالسرعة التي كانت متوقعة من قبل.

على الرغم من أن الأحداث كانت تحدى التنبؤات الاقتصادية التي تُبنى عليها استراتيجية الدين، فقد كان الدائنون والمدينون على حد سواء عازفين عن التخلي عن تلك الاستراتيجية. بذلت جهود خاصة لمساعدة أفقر المدنيين، خصوصاً في أفريقيا، فخفضت المصارف معدلات الفائدة ومَدَّدت تواريخ الاستحقاق لدى عقدها اتفاقات مع مدنيين متوسطي الدخل. إضافة إلى أن وزير الخزانة الأمريكية، جميس بيكر، اقترح عام ١٩٨٥م إجراء تحويل في مواضيع الاهتمام والتأكيد في سياسات المدنيين. إذ عليهم أن يستمروا في التعامل مع صندوق النقد الدولي بشكل وثيق من أجل تحقيق استقرار اقتصادي، ولكن عليهم أيضاً أن يتعهدوا بإجراء إصلاحات بنيوية تهدف إلى «تعديل النمو» على المدى الطويل. كما ينبغي أن تدعم المصارف التجارية. تلك الإصلاحات عن طريق اشتراكها مع البنك الدولي في تقديم مزيد من القروض إلى المدنيين، وعليهم في واقع الأمر، أن يتبنوا أهدافاً محددة لإقراض البلدان التي ترزح تحت ديون ثقيلة. لقد قصرت المصارف عن تلك الأهداف، فشرعت بعض البلدان المدينة تتبنى تكتيكات جذرية. ففي عام ١٩٨٦م حددت البيرو مدفوعات الفوائد المترتبة عليها بـ (١٠٪) مما تكسبه من الصادرات. وفي عام ١٩٨٧م توقفت البرازيل عن تسديد أية مدفوعات فوائد مهما كان نوعها. وكانت ديون العديد من البلدان النامية تباع بحسومات كبيرة في السوق المفتوحة.

لقد أدت هذه الحسومات، على أية حال، إلى نهج جديد. ففي عام ١٩٨٨م عرضت المكسيك أن تشتري جزءاً من ديونها بحسم (٣٠٪) لقاء سندات جديدة طويلة الأجل. وتضمن المكسيك تسديد السندات باستخدام جزء من احتياطيها في شراء سندات «القسمة-صفر» من الخزنية الأمريكية وتضعها جانباً كدعم للسندات المكسيكية. كانت مبيعات السندات المكسيكية أقل مما كان متوقعاً لأن مدفوعات الفائدة لم تكن مكفولة، ولكن الخطة أحدثت تغيراً أساسياً في استراتيجية الدين. وفي أواخر عام ١٩٨٨م صادق صندوق النقد الدولي على استخدام «التقنيات الطوعية المبنية على السوق» لتقليص رصيد الديون. وفي مارس (آذار) عام ١٩٨٩م حث وزير الخزانة الأمريكي الجديد، نيقولا برادي † Nicholas Brady المصارف التجارية على «تسريع خطوات تقليص الديون وتسليم الأرباح مباشرة إلى الأمم المدنية». ودعا صندوق النقد الدولي والبنك الدولي إلى دعم هذه الآلية عن طريق إقراض البلدان المدنية جزءاً من النقود التي تحتاجها لتعيد شراء الدين نقداً، بضمانة مقايضة السندات بالدين من النموذج المكسيكي، والأهم من هذا كله ضمان مدفوعات الفائدة على سنداتها حديثة الاصدار.

تحركت الأحداث بعد ذلك بسرعة. فقد قدم صندوق النقد الدولي قروضاً جديدة إلى المكسيك، وكوستاريكا، والفليبين لتمويل خططها في تقليص ديونها، وشرعت تلك البلدان، من بين بلدان أخرى، التفاوض مع دائنيها. وفي غضون شهور، أعلنت المكسيك عن اتفاقية تمنح كل مصرف خيارات ثلاثة، وهي:

(١): مقايضة سندات طويلة الأجل بالدين المكسيكي بحسم (٣٥٪).

(٢): التحول عن دفع (١٠٪) فائدة على الدين القديم إلى دفع فائدة قدرها (٦٪) على السندات الجديدة دون تخفيض قيمة الدين الاسمية.

(٣): عدم منح تخفيض في الدين ولا في معدل الفائدة، بل تقديم قروض إضافية إلى المكسيك.

يُضمن تسديد السندات المكسيكية الجديدة بالاستثمارات المكسيكية في سندات حكومة الولايات المتحدة «القسيمة ـ صفر». يمكن تغطية مدفوعات الفائدة على السندات بضمان مدته (١٨) ثمانية عشر شهراً معززاً بأموال تودعها المكسيك في حساب خاص لدى صندوق النقد الدولي. وعندما تتخذ المصارف قراراً بالخيار الذي ترغب فإن الصفقة إجمالاً تخفض عبء الدين المكسيكي بمقدار قريب من (٢٥٪). بيد أن للاتفاق آثار هامة غير مباشرة أيضاً. إذ بفضل مساعدة المكسيك على إدارة شؤونها المالية بسهولة هبطت مُعدلات الفائدة المكسيكية هبوطاً حاداً، وحصل تدفق كبير لرأس المال نحو الداخل، الأمر الذي ضاعف احتياطي المكسيك ثلاثة أمثال في السنين التاليتين.

توصلت بلدان مدينة عديدة إلى اتفاقات مماثلة عامي ١٩٩٠ و ١٩٩١ وتظهر النتائج في الشكل (١٩ - ٤) الذي يسجل انحداراً كبيراً في أعباء خدمات الدين بين عامي ١٩٨٨ و ١٩٩١م خصوصاً فيما يتعلق بالبلدان في النصف الغربي من الكرة الأرضية.

سنوات قوة الدولار:

إن الزيادة الحادة في معدلات الفائدة الأمريكية، التي كانت مسؤولة، جزئياً، عن أزمة الديون، قد بشرت أيضاً بسنوات قوة الدولار. انظر إلى الشكل (١٩ - ٨) الذي يبين أن قيمة الدولار قد ارتفعت ارتفاعاً حاداً عام ١٩٨٠ واستمرت بالارتفاع حتى عام ١٩٨٥م. ولكن السياسة المالية كانت هي سبب هذا الارتفاع بدلاً من السياسة النقدية.

وعد رونالد ريغن أثناء حملة الانتخابات الرئاسية أن يرفع نفقات الدفاع، ويخفض الضرائب، ويوازن الميزانية. لقد وفى بالوعدين الأول والثاني ولكنه لم يستطع الوفاء بالوعد الثالث ولايمكن أن نعرف كيف توقع هو أن يفي به.

لقد أيد بعض مستشاريه صيغة متطرفة من «اقتصاد جانب العرض» التي تقول إن خفض الضريبة سوف يُحوِّل السلول الاقتصادي، فالشركات سوف تزيد من

استثماراتها، والعمال سوف يعملون بجد أكثر، والنشاط الاقتصادي سوف ينهض بسرعة ليجلب مزيداً من ريرع الضرائب. وأيد مستشارون آخرون وجهات نظر أخرى أكثر تطرفاً تقول إن عجوزات الميزانية الكبيرة سوف تضطر الكونغريس إلى خفض الانفاق غير الدفاعي وبالتالي تحقق واحداً من أهدافهم البعيدة المدى - ألا وهو تقليص حجم الحكومة. ولكن الطرفين كانا مخطئين. فقد نما الاقتصاد بقوة ولكن ليس بقوة تكفي للتعويض عن التخفيضات الكبيرة للضرائب (كما يمكن تفسير نموه بالاقتصاد التقليدي - بآليات مضاعِف الدخل القومي). لقد خفض الكونغرس الانفاق اللادفاعي ولكنه لم يستطع تخفيضه إلى حد موازنة الميزانية. إذ ارتفع عجز الميزانية من (١٦) مليار دولار عام ١٩٧٩ وهي آخر سنة من عهد إدارة كارتر إلى أن بلغت القمة (٢٠١) مئتي مليار ومليار دولار عام ١٩٨٩[1].

يساعد نموذج فليمنغ - مونديل الوارد في الفصل (١٥) على تفسير مافعله عجز الميزانية بالدولار. عندما اقترضت الحكومة لتغطية عجزها صعَّدت الضغط على معدلات الفائدة المحلية جاذبة التدفقات الكبيرة لرأس المال نحو الداخل، والمبينة في الجدول (١٩ - ١). فأدت الزيادة الناجمة عن ذلك في الطلب على الدولار إلى رفع سعر الدولار، كما أدت مؤثرات رفع سعر الدولار المحولة للإنفاق مع الزيادة في الواردات الناجمة عن النمو الأسرع للاقتصاد إلى دفع الحساب الجاري إلى العجز.

ولفهم هذه الآلية تماماً، علينا إصلاح نموذج فليمنغ - مونديل لتعليل السلوك المتواني للحساب الجاري، فهو لم يبدأ بالتدهور حالما بدأ الدولار بالارتفاع عام ١٩٨٠م، ولم يبدأ بالتحسُّن حالما بدأ الدولار بالانخفاض عام ١٩٨٥م. لذلك كان على قوى السوق أن تعدل حجم التدفق الفعلي لرأس المال نحو الداخل لموازاة حركة ميزان الحساب الجاري البطيئة. فيم انهمكت قوى السوق؟

(١) هذه أرقام السنة العادية وليس أرقام السنة المالية ومبنيةٌ على التعيينات المستخدمة في حسابات الدخل القومي، وليست تلك المستخدمة في وثائق الميزانية.

فلنذكر نقطة طرحت في الفصل (١٦). تلك هي أن حركة رأس المال محكومة بتباينية الفائدة المفتوحة، التي تحسب حساباً لأثر التوقعات، وللفرق بين معدلات الفائدة القومية. وهكذا فإن تدفق رأس المال نحو الداخل الكبير جداً لموازنة ميزان الحساب الجاري، يمكن أن يُقيَّد بتوقعات انخفاض الدولار. فهي سوف تخفض تباينية الفائدة المفتوحة. ولتوليد ذلك التوقع فإنه لابد وأن يرتفع الدولار ارتفاعاً حاداً، على المدى القريب، بأكثر مما كان يتوقع أن يرتفع على المدى البعيد، لتعزيز الاعتقاد بأنه سوف يبدأ بالانخفاض. كان لابد للدولار أن يتجاوز الحدود المتوقعة، وذلك ماحدث.

رحبت إدارة ريغان بالدولار القوي، بادىء الأمر، بوصفه تصويت ثقة في سياسات الولايات المتحدة. وبمرور الزمن دخل الحساب الجاري في عجز، بلغ متوسطه حوالي (٨٨) ثمان وثمانين مليار دولار من عام ١٩٨٣ إلى عام ١٩٨٥، وارتفع إلى حوالي (١٤٦) مئة وست وأربعين مليار دولار عن عام ١٩٨٦ إلى عام ١٩٨٨، وهو رقم يعادل نصف القيمة الإجمالية للصادرات التجارية الأمريكية. عانت قطاعات الاقتصاد الأمريكي الكبرى منافسة غير متوقعة في الداخل والخارج، بما لذلك من نتائج معتادة. فقد طالبت الصناعة والعمال بسياسة تجارية عدوانية - أي مزيد من الحماية من منافسة الواردات، والانتقام من الممارسات «الجائرة» التي تتبعها البلدان الأخرى. بدأت واشنطن تنظر إلى الدولار القوي كعائق.

إدارة التعويم :

في مطلع ثمانينات القرن العشرين كانت الحكومات والمصارف المركزية قد تأثرت تأثراً كبيراً بالتفسير النقدي لسلوك سعر الصرف. فقد كانت أسعار الصرف تحددها السياسات النقدية والتوقعات المتعلقة بالسياسات النقدية المستقبلية. ولم يكن التدخل قادراً على إحداث تأثيراً دائم سوى أثره على العرض النقدي. على أية حال، بدأت تلك الحكومات ذاتها في عام ١٩٨٥م إدارة أسعار الصرف بتركيز. فقد سعت بادىء الأمر إلى تخفيض سعر الدولار، ثم رفعه.

لقد قامت الولايات المتحدة بتنظيم محاولة تخفيض قيمة الدولار. وقصد بهذه المحاولة، كالجهد السابق الذي بذل في عام ١٩٧١م، جزئياً إلى إضعاف الضغوط الوقائية. وفي سبتمر من عام ١٩٨٥م أصدر وزراء مالية مجموعة الخمسة (فرنسا، وألمانيا، واليابان، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة) بياناً مشتركاً عرف باسم إتفاقية بلازا (Plaza) باسم الفندق الذي عقد فيه الاجتماع في نيويورك. قالوا في بيانهم ذاك أن أسواق البورصة لم تعكس تماماً التحولات الحديثة في «الأساسيات الاقتصادية»، وأهداف السياسة بما في ذلك التزام الولايات المتحدة بتقليص عجز ميزانيتها. وقالوا أيضاً إنه في ضوء تلك التحولات «فإن ارتفاع العملات الرئيسة غير الدولار ارتفاعاً منتظماً مقابل الدولار يُعَدُّ مرغوباً». ثم جاءت الجملة المفتاحية: «إنهم مستعدون للتعاون تعاوناً أوثق لتشجيع هذا عندما يكون تنفيذ ذلك مساعداً». ولتوضيح مايعنونه تماماً شرعوا على الفور بالتدخل فباعوا الدولارات بالماركات والينات.

استمر الدولار بالهبوط عام ١٩٨٦م وبدأت الحكومات نفسها تختلف بشأن الأساسيات. كان ارتفاع قيمة الين تخفض الأرباح والانتاج في اليابان. فأرادت طوكيو أن تجعل أسعار الصرف مستقرة. ولكن انخفاض قيمة الدولار المقابلة لارتفاع الين لم توقف تعاظم عجز الحساب الجاري الأمريكي، ورغبت واشنطن أن ينخفض الدولار أكثر. وفي أكتوبر (ت١) اخفقت الحكومتان على جعل سعر الين-الدولار مستقراً في تلك الفترة، وفي شباط (فبراير) عام ١٩٨٧ اجتمعت بلدان مجموعة الخمسة في باريس لتصدر بياناً مشتركاً آخر عرف باتفاق لوڤر Louvre نورد في الشكل (١٩ - ٩) جزءاً من النص، ولايمكن إيراد أجزاء هامة أخرى لأنها لم تكتب. لذلك من الصعب معرفة من «خرق» اتفاق اللوڤر بعد ثمانية شهور، عندما كان كل من بلدان مجموعة الخمسة يبحث عمن يلقي عليه اللوم بسبب الانخفاض الحاد في أسواق البورصة، وبسبب مزيد من الانخفاض في قيمة الدولار.

الشكل (١٩ – ٩): مقتطف من اتفاقية اللوفر لعام ١٩٨٧

اتفاق اللوفر

إن الوزراء والحكام متفقون أنه تحقق مزيد من التقدم . . . في جهودهم إلى التوصل إلى توسع غير تضخمي قادر على الاستمرار . لقد مضى الآن خمس سنوات منذ أن أخذت اقتصادياتهم بالتوسع . . . رغم أن مستوى البطالة مازال عالياً في بعض البلدان علواً غير مقبول . لقد تم التوصل إلى درجة عالية من استقرارية الأسعار وحدث انخفاض كبير في معدلات الفائدة . كما حدثت تعديلات في أسعار الصرف سوف تسهم إسهاماً هاماً في الفترة السابقة لإحياء نموذج من الحساب الجاري أقدر على الاستمرار .

يجري تحقيق تقدم في تخفيض عجوزات الميزانيات في البلدان ذات العجز ، كما . . . تجري إصلاحات بنيوية بما في ذلك تحرير الأعمال من الرقابة التنظيمية من أجل زيادة كفاءة المشاريع الحكومية وتحويلها إلى القطاع الخاص لتعزيز الاعتماد على . . . قوى السوق .

برغم هذه التطورات الايجابية فإن الوزراء والحكام يعترفون بأن عدم التوازنات التجارية الكبيرة تطرح مخاطر اقتصادية وسياسية خطيرة . لقد وافقوا على أن تقلص اللاتوازنات التجارية غير القابلة للاستمرار تعد ذات أولوية عالية ، وأن تحقيق مزيد من النمو المتوازن ينبغي أن يلعب دوراً مركزياً في التوصل إلى مثل ذلك التقليص . . .

كما وافقوا على تكثيف جهودهم لتنسيق سياساتهم السياسية من أجل تعزيز نمو عالمي أكثر توازناً لتقليص اللا توازنات الخارجية . التزمت البلدان ذات الفائض باتباع سياسات مصممة لتقوية الطلب المحلي وتخفيض فوائضهم الخارجية مع الاحتفاظ باستقرارية الأسعار . وألتزمت البلدان ذات العجز نفسها باتباع سياسات مصممة لتشجيع نمو منخفض التضخم ، وثابت ، وتقليص لاتوازناتها المحلية وعجوزاتها الخارجية . . .

وافق الوزراء والحكام على أن التغيرات الكبيرة في أسعار الصرف منذ اتفاقية بلازا سوف تسهم يتزايد في تخفيض اللاتوازنات الخارجية ، وقد أدخلت عملاتها الآن ضمن مجالات منسجمة عموماً مع الأساسيات الاقتصادية الهامة ، مع افتراض تلخيص الالتزامات السياسية في هذا البيان . إن مزيداً من التحولات الكبيرة في أسعار الصرف بين عملاتهم ربما يضر بالنمو وبجوانب التعديل في بلدانهم . ولهذا ، فقد اتفقوا في الظروف الحالية على التعاون الوثيق لتعزيز استقرارية أسعار الصرف قريبة من المستويات الحالية .

يقول البعض إن بقية اتفاق اللوفر كانت غامضة، إذ وافقت الحكومات من حيث المبدأ على إجراءات غير محددة للحفاظ على أسعار الصرف ضمن مدى غير محدد تماماً ولمدة زمنية غير محددة أيضاً. ويقول آخرون إنها كانت أشد صرامة إذ تضمنت التزاماً حازماً لتحقيق استقرار في زسعار الصرف ضمن نطاقات ضيقة، وغدا هذا التفسير شائعاً بشكل متزايد بسبب السلوك التالي لهذه الاتفاقية الذي سارت عليه الحكومات والأسواق.

استقرت أسعار الصرف بضعة شهور بعد اتفاقية اللوفر رغم التحذير المتكرر الذي أصدره العديد من الاقتصاديين بأن الدولار لم ينخفض بما يكفي لتقويم عجز الحساب الجاري للولايات المتحدة. بيد أن هذا الاستقرار يعود جزئياً إلى التدخل الكبير. إذ كانت مشتريات الدولارات الرسمية أكبر من أي وقت مضى منذ انهيار نظام بريتون وودز. فضلاً عن أن المصارف كانت تعمل معاً لإبقاء أسعار الفائدة الأمريكية أعلى من الأسعار الألمانية واليابانية.

بدأت هذه الترتيبات تتفكك، على أية حال، في خريف عام ١٩٨٧. لم يكن عجز الحساب الجاري للولايات المتحدة ينكمش، وكانت توقعات التضخم تنتعش، وأخذ يسود الأسواق اعتقادٌ بأن المصارف المركزية سوف ترفع معدلات الفائدة. فضلاً عن أن أسواق البورصة قد بدت متداعية بعد الارتفاع الحاد في النصف الأول من السنة. ووصلت الأمور ذروتها في منتصف أكتوبر (ت١) عندما انتقدت واشنطن زيادة صغيرة في أحد أسعار الفائدة الألمانية الرئيسية ووصفتها بزنها خرق لاتفاقية اللوفر (لأن هذه الزيادة سوف تتطلب معدلات، فائدة أمريكية أعلى للحفاظ على التباينات القائمة). هبطت الأسعار في وول ستريت Wall Street في نهاية ذلك الأسبوع، وانتشر التشاوم كالعدوى. وعندما استؤنفت التجارة يوم الاثنين التالي انخفضت الأسعار فجأة في جميع أنحاء العالم ماسحة أرباح السنة بكاملها.

ردت المصارف المركزية على انهيار سوق البورصة بشجاعة بتخفيض معدلات الفائدة وبتوفير القروض للحيلولة دون مزيد من هبوط الأسعار. ولكن الدولار أخذ يهبط ثانية، رغم التدخل الرسمي، عندما تابعت الحكومة خصامها علناً. كان يتوقع أن يسفر الانخفاض الكبير في قيمة الدولار بعد اتفاقية بلازا عن تقليص عجز الحساب الجاري الأمريكي، والفائض المقابل له لدى ألمانيا واليابان، ولكن ذلك لم يحصل. والواقع أن اللاتوازنات ظلت تتعاظم [انظر الشكل (١٩-٧)].

ومن ثم رفضت ألمانيا واليابان الوعد بمزيد من دعم الدولار مالم تقلص الولايات المتحدة على الفور عجز ميزانيتها. قاومت واشنطن هذا الضغط بادىء الأمر خشية أن يولد انهيار سوق البورصة نفسه ركوداً اقتصادياً في الولايات المتحدة وأن تزيد الأمور سوءاً باتباع سياسة مالية أشد صرامة. ومع ذلك وافق الكونغريس والبيت الأبيض في نهاية العام على تخفيض متواضع للميزانية، وانتهى انخفاض الدولار فجأة في مطلع عام ١٩٨٨م. تدخلت المصارف المركزية بقوة كافية لرفع قيمة الدولار وفرض خسارات كبيرة على المتعاملين بالصرافة - أولئك الذين باعوا الدولارات «بالمؤجل» وكان عليهم أن يشتروا بالسعر الفوري لتلبية التزاماتهم. إضافة إلى أن الميزان التجاري الأمريكي بدأ يستجيب إلى الانخفاض السابق في قيمة الدولار، فأخذ عجز الحساب يتقلص.

يتحول الانتباه إلى أوربا :

قامت المصارف المركزية بقدر ضخم من التدخل قبل اتفاقية اللوفر وبعدها. فقد بلغت المشتريات الرسمية من الدولارات ما متوسطه (٤٠) أربعين مليار دولار سنوياً من ١٩٨٦ - ١٩٨٨ [انظر الجدول (١٩ - ١)]، كما جاوزت عجوزات ميزان المدفوعات الأمريكي خلال فترة السنوات الثلاث تلك العجوزات التي حصلت فيما بين عامي ١٩٧٠ و ١٩٧٢، وهي السنوات الأخيرة من نظام بريتون وودز [انظر الشكل (١٩ - ٣)]. بيد أن تدخلاً أكبر قد حصل في سبتمر (أيلول) من عام ١٩٩٢م عندما حاولت المصارف المركزية الأوربية الدفاع عن أسعار الصرف

للنظام النقدي الأوربي EMS ضد المضاربة الضخمة. فكان على على البوندس بانك الحصول على ماتزيد قيمته على (٦٠) ستين مليار دولار من عملات الجماعة الأوربية الأخرى في غضون أقل من ثلاثة أسابيع، وكان على بريطانيا وفرنسا وإيطاليا أن تجري سحوبات كبيرة على احتياطياتها من العملات الأجنبية.

من أجل تفسير أزمة عام ١٩٩٢م لابد لنا من العودة إلى عام ١٩٨٩م وإلى حادثتين ليس لهما علاقة بالأزمة - سقوط جدار برلين الذي فتح الطريق لاعادة توحيد ألمانيا عام ١٩٩٠م، وتقرير لجنة ديلورز (Delors) حول الوحدة الاقتصادية والنقدية EMUفي الجماعة الأوربية.

كان يُعتقد أن اقتصاد ألمانيا الشرقية أكثر كفاءة من اقتصاد أية بلد أخرى في أوربا الشرقية، ومع ذلك كانت الانتاجية والأجور الحقيقية فيها أدنى بكثير مما هي عليه في ألمانيا الغربية. ولهذا افقد طرحت الوحدة معضلة مؤلمة. فإذا ما أبقيت الأجور في ألمانيا الشرقية منخفضة، فإن الصناعة الشرقية ربما تنافس الصناعة في ألمانيا الغربية والأسواق العالمية منافسة ناجحة. ولكن يتوقع أن العديد من الألمان يسعون إلى الحصول على أجور أعلى بفضل الانتقال إلى ألمانيا الغربية حيث يغدون بحاجة إلى العمل والسكن والعناية الصحية، وربما تخسر ألمانيا الشرقية تاعديد من عمالها المهرة. ولو سمح للأجور في ألمانيا الشرقية أن تقع فربما يسفر ذلك عن هجرة أقل وإشكالات أكثر ضآلة في ألمانيا الغربية، ولكن صناعة ألمانيا الشرقية لن تكون قادرة على المنافسة بنجاح. وربما بطالة إلى عدد كبير من العمال الشرقيين.

لقد تبين أنه من المستحيل إبقاء الأجور الأجور في ألمانيا الشرقية منخفضة إذ أدت ضغوط قوى السوق واتحاد العمال إلى رفعها بسرعة، وساعد على ذلك قرار الحكومة الألمانية استبدال المارك الألماني بعملة ألمانيا الشرقية ماركاً بمارك. بيد أن تكاليف دفع الصناعة الشرقية إلى الأمام، وتكاليف الوحدة الأخرى كانت أعلى مما كان متوقعاً فطال أمدها. ودخلت الميزانية الألمانية في عجز، وارتفعت الأسعار والأجور، وشرع مصرف البونديسبانك برفع معدلات الفائدة التزاماً منه باستقرارية

الأسعار تشابه مزيج السياسة الألمانية مع مزيج السياسة الأمريكية في مطلع عهد ريغن، إذ كانت السياسة النقدية والسياسة المالية تعملان لأهداف متقاطعة، فأخذ المارك الألماني يرتفع تماماً كما حصل للدولار في مطلع ثمانينات القرن العشرين.

كانت إعادة تنظيم أسعار الصرف في النظام النقدي الأوربي (EMS) عاملاً مساعداً، إذ برفع قيمة المارك الألماني بدلالة عملات النظام النقدي الأوربي الأخرى، تنخفض الأسعار في ألمانيا مقيدة بذلك حاجة مصرف البونديسبانك إلى رفع معدلات الفائدة. ولكن لم توافق فرنسا على إعادة تنظيم أسعار الصرف بسبب قرارها، الوارد ذكره سابقاً، بتعزيز مصداقية السياسة الاقتصادية الفرنسية عن طريق ربط الفرنك بالمارك الألماني الغربي ربطاً وثيقاً. ومن ثم ارتفعت معدلات الفائدة ارتفاعاً حاداً في جميع أنحاء أوربا، وحتى في بريطانيا التي كانت تعاني من ركود اقتصادي عميق. وفي الوقت نفسه حفَّز الركود الاقتصادي الأمريكي الاحتياط الفيدرالي على تخفيض معدلات الفائدة الأمريكية الأمر الذي عن توسيع الفرق بين موجودات المارك الألماني وموجودات الدولار.

كان من الممكن أن تؤدي هذه التطورات في النهاية إلى أزمة في نظام النقد الأوربي، بيد أن توقيت الأزمة الفعلية وطبيعتها لايمكن تفسيرهما دون إدراج الأحداث التي تلت تقرير لجنة ديلورز.

لم تكن فكرة الوحدة النقدية الأوربية جديدة، إذ بدأ دعم مثل هذه الفكرة ينمو في ثمانينات القرن العشرين. رأى البعض أن الوحدة النقدية كنظير منطقي للتحرك نحو سوق أوربية واحدة قد بدأت عام ١٩٨٥ وبحثت في الفصل الحادي عشر. والواقع أن التحرك نحو سوق أوربية واحدة يتطلب تحركاً نحو الوحدة النقدية باستبعاد استخدام قيود رأس المال. فقد رؤي أنه بدون مثل هذه القيود، فإن بلدان النظام النقدي الأوربي سوف تتبنى سياسة نقدية مشتركة من أجل الدفاع عن أسعار الصرف لديها ضد تنقلات رأس المال المضاربة. ولكن هذه السياسة ينبغي أن

تكون سياسة أوربية، تصوغها مؤسسة من مؤسسات الجماعة الأوربية بقصد تحقيق أهداف سياسية أوربية، لا أن يصوغها مصرف البونديسبانك بقصد تحقيق أهداف سياسية ألمانية حصراً.

لقد أسفر الاهتمام المتزايد بالوحدة النقدية عن تشكيل لجنة من قبل حكومات الجماعة الأوربية، برئاسة جاك ديلورز، رئيس هيئة الجماعة الأوربية، لدراسة الطرق الموصلة إلى الوحدة النقدية. فتضمن تقريره الذي نشر عام ١٩٨٩م اقتراحاً بانتقال تدريجي إلى وحدة نقدية. كان التقرير غامضاً فيما يتعلق بالبرنامج ولكنه كان واضحاً تماماً فيما يتعلق بالنتيجة النهائية - وهي «إقفال غير قابل للإلغاء» لأسعار الصرف لدى الجماعة الأوربية، وتوحيد المصارف المركزية القومية في نظام أوربي من المصارف المركزية (ESCB) يتبع سياسة نقدية واحدة، وربما يصدر عملة أوربية واحدة بدلاً من العملات القومية.

وفي نهاية عام ١٩٨٩م وافقت بلدان الجماعة الأوربية علي البدء في المرحلة الأولى من هذا النهج وقررت عقد مؤتمر يعمل في المراحل الباقية. وبعد ذلك وافقت على عقد مؤتمر ثانٍ يبحث في وحدة سياسة أوثق. وقبل بدء عمل هذين المؤتمرين أبدت توصيات لجنة ديلورز في إيجاد نظام أوربي للمصارف المركزية والانتقال في النهاية إلى عملة واحدة، ولكن ينبغي ألاّ تتخذ هذه الخطوات حتى تحقق بلدان الجماعة الأوربية مزيداً من الاندماج الاقتصادي[1].

في كانون أول (ديسمبر) من عام ١٩٩١م قام المؤتمران بتنقيح واسع لمعاهدة روما، دستور الجماعة الأوربية. وتم تبني هذا التنقيح من قبل حكومات الجماعة الأوربية في اجتماع عقد في ماستريخت Maastricht، إحدى المدن الألمانية، وعرف هذا الاتفاق باسم «معاهدة ماستريخت».

---

(١) رفضت بريطانيا المصادقة على الانتقال إلى الوحدة النقدية المقترحة من قبل لجنة ديلورز، وطرحت اقتراحاً مختلفاً. وفيما بعد احتفظت بحقها في أن تبقى خارج الوحدة النقدية.

وبموجب المعاهدة الجديدة، التي يجري بحثها بالتفصيل في الفصل العشرين خطط التوصل إلى وحدة نقدية كاملة عام ١٩٩٩م، ويمكن تحقيق ذلك في وقت أبكر. وللالتحاق بتلك الوحدة لابد لكل بلد من بلدان الجماعة الأوربية أن تحقق عدداً من «معايير التقارب» منها معالجة معدلات التضخم، وأسعار الصرف، ومعدلات الفائدة، وعجوزات الميزانية لديها. بعض بلدان الجماعة الأوربية لاأمل لها في تلبية هذه المعايير ما لم تبدأ على الفور بتعديل سياساتها.

ساعدت هذه القرارات، المتخذة معاً، على إيجاد أزمة النظام النقدي الأوربي. ففرنسا حددت موعداً لإجراء استفتاء قومي للمصادقة على معاهدة ماستريخت في (٢٠) ستمبر (أيلول) من عام ١٩٩٢م، وكان يتوقع أن يكون التصويت سرياً جداً[١]. فضلاً عن أن الحكومة الايطالية قد أعلنت قبيل الاستفتاء عن مجموعة من الاصلاحات المالية لتلبية معايير التقارب الواردة في المعاهدة. ولدى اقتراب موعد الاستفتاء الفرنسي أخذ المستثمرون يتساءلون حول مقدرة الحكومة الايطالية على تنفيذ إصلاحاتها في حال رفضت فرنسا المعاهدة وبالتالي إلغاء النظام المفروض من قبل معايير التقارب. فقد قيل، إنه في تلك الحالة، سوف يرتفع عجز الميزانية الايطالية، رافعاً بذلك معدل التضخم الايطالي فتضطر إيطاليا على تخفيض قيمة اللير. وهكذا شرع المستثمرون ببيع اللير.

ولدى تعاظم الضغوط في سوق البورصة، بدأت بعض المصارف المركزية تعتقد أنه من الحكمة إعادة تنظيم أسعار الصرف على الفور حتى قبل الاستفتاء الفرنسي. وكان لدى مصرف البونديسبانك أسباب مألوفة لتحبيذ إعادة تنظيم أسعار الصرف. وسوف يؤدي تخفيض قيمة المارك إلى تقليص الضغوط التضخمية في ألمانيا ويسمح لمصرف البونديسبانك بتخفيض معدلات الفائدة الألمانية. وبدون إعادة التنظيم سوف تجبر الضغوط المضاربة مصرف البونديسبانك على التدخل في سوق البورصة وسوف يؤدي التدخل الواسع النطاق إلى رفع العرض النقدي.

---

(١) كانت الدانمارك قد أجرت استفتاء في يونيو (حزيران) وأسفر عن رفض المقترعين للمعاهدة بأكثرية ضئيلة، بيد أنه لم ينظر إلى هذه النتيجة كضربة مميتة. إذ دعمت الحكومة الدانماركية المعاهدة وكانت تبحث عن وسائل لتغطية اعتراضات المقترعين.

عقدت صفقة بين ألمانيا وإيطاليا. سوف تخفض، بموجبه، قيمة اللير، ويخفض مصرف البوندسبانك؛ معدلات الفائدة الألمانية. كلا التغييرين كانا صغيرين بحيث لم يقنعا المستثمرين بأن أسعار الصرف لن تتغير ثانية إذا ما قال المقترعون الفرنسيون «لا» لمعاهدة ماستريخت. فضلاص عن أن إشاعة انتشرت تقول إن هيلموت شلينرينجر Helmut Schlesinger، رئيس مصرف البونديسبانك، قد أيد تخفيض قيمة الجنيه وبدأ المستثمرون ببيع الجنيه الاسترليني. رفع بنك انكلترا معدلات الفائدة ولكن ليس بالقدر الذي يوقف تدفق رأس المال نحو الخارج. ومن ثم، انسحبت بريطانيا من النظام النقدي بعد يومين من تخفيض ايطاليا لقيمة اللير، وعوّمت الجنيه، وكان على إيطاليا أن تتبعها. ولكن سخرية

القدر أن مصرف البونديسبانك قد حصل على ما أراد، ارتفاع في قيمة المارك، ولكن ذلك لم يمنع حدوث مارغب في تجنبه، وهو الحاجة إلى تدخل كثيف. ولمزيد من السخرية، وافق المقترعون الفرنسيون على معاهدة ماستريخت بأكثرية ضئيلة، ولكن هناك تزاحم على الفرنك بعد الاستفتاء. وهذه المرَّة، قررت المصارف المشمولة - البونديسبانك، وبنك فرنسا - الدفاع عن سعر الصرف السائد، فنجحوا

لفترة من الوقت. ولكن ضغوط المضاربة تعاظمت ثانية في يوليو (تموز) من عام ١٩٩٣م، عندما اقتنع المستثمرون بأن فرنسا لن تقدر على تقديم معدلات فائدة عالية في وقت كانت فيه البطالة عالية وتزداد ارتفاعاً وأن مصرف البونديسبانك سوف لايخفض معدلات الفائدة الألمانية ما لم يقتنع تماماً بأنه قد تمت السيطرة على التضخم في ألمانيا.

اقترحت الحكومة الفرنسية أن تنسحب ألمانيا مؤقتاً من نظام النقد الأوربي وترفع قيمة المارك كما فعلت عام ١٩٦٩ وعام ١٩٧٣م. ولكن الحكومة الألمانية رفضت الاقتراح، وقررت بلدان النظام النقدي الأوربي، بدلاً من ذلك، توسيع شرائح أسعار الصرف لدى بلدان نظام النقد الأوربي من (٤/١ ٢٪) إلى (١٥٪). فجعل ذلك المضاربة ضد الفرنك أكثر خطورة، وقلّص حاجة بنك فرنسا المنافسة السياسية النقدية الصارمة التي يتبعها مصرف البونديسبانك. ومن ثم خفت حدة

الضغوط المضاربة بسرعة، بيد أنه شوهد انتقال من أسعار صرف ثابتة إلى أسعار أكثر تعويماً على نطاق واسع حالما تم احتواء الضربة المؤذية التي وُجهت للوحدة النقدية في معاهدة ماستريخت.

///

خلاصة :

إن عدد أسعار الصرف المستقلة يكون دائماً أقل بواحد من عدد العملات القومية. لذلك من المستحيل، من حيث المبدأ، أن تتبع جميع الحكومات سياسات أسعار صرف مستقلة. ويمكن تلخيص التاريخ المسجل في هذا الفصل بفضل النظر إلى الوسائل التي عاملت بها الحكومات تلم المشكلة.

لقد تم تجاهل المشكلة في نهاية الحرب العالمية الأولى، ولكنها لم تُحَل. إذ اختارت الحكومات قيم الذهب لعملاتها فأسفرت أسعار الصرف الناجمة عن ذلك إلى لاتوازنات كبيرة. انهارت الترتيبات النقدية فور بدء الركود الاقتصادي، الأمر الذي زاد الطين بلّة. حاول مؤتمر بريتون وودز لعام ١٩٤٤م تطوير ترتيبات أكثر انتظاماً لأسعار الصرف عن طريق تزسيس صندوق النقد الدولي لتجاوز سياسات أسعار الصرف ومنح قروض لصالح ميزان المدفوعات إلى الحكومات التي حافظت على أسعار صرف ثابتة في وجه العجوزات المؤقتة. وسوف يعالج صندوق النقد الدولي مشكلة البلد (n) عن طريق الإشراف على سياسات أسعار الصرف القومية.

سارت الأمور سيراً مختلفاً. لم يستطع صندوق النقد الدولي ضبط سياسات أسعار الصرف رغم أنه أصبح مصدراً هاماً من مصادر القروض لتمويل ميزان المدفوعات. أما مشكلة البلد (n) فقد تمّ حلها بفضل رغبة الولايات المتحدة في قيام البلدان الأخرى بتعديل أسعار الصرف لديها مقابل الدولار. عمل الحل جيداً في سنوات نقص الدولار. لدى استكمال الانتعاش بعد الحرب، بدأت الولايات المتحدة تدخل في عجز في ميزان المدفوعات، وتحول الدولار إلى حالة الوفرة. وبما

أن حكومة الولايات المتحدة كانت تعتقد أن العجز كان مؤقتاً فقد اختارت التمويل بدلاً من التعديل. كانت قادرة على تأجيل التعديل بسبب دور الدولار كعملة احتياطي، وعززت البلدان ذات الفائض موازين الدولار بدلاً من شراء الذهب.

بيد أن ميزان المدفوعات الأمريكي قد ساء في أواخر ستينات القرن العشرين، عندما تكثفت الضغوط التضخمية في الولايت المتحدة. وفي عام ١٩٧١م حاولت الولايات المتحدة المبادرة بإعادة تنظيم عامة لسعر الصرف - وهو حل سياسي لمشكلة البلد (n). وتم إنجاز إعادة التنظيم بفضل اتفاقية سميثونيان، ولكن هذه الاتفاقية انهارت عام ١٩٧٣ عندما حاولت الولايات المتحدة تخفيض قيمة الدولار من جانب واحد. أما الحكومات الأخرى فقد قامت بتعويم عملاتها الواحدة تلو الأخرى.

كان من المتوقع أن يكون التعويم مؤقتاً، بدىء الأمر، فجرت محاولة لتصميم نظام نقدي جديد تُثَبّت بموجبه أسعار الصرف بحيث تكون قابلة للتعديل أكثر مما كانت بموجب بريتون وودز. أما مشكلة البلد (n) فيمكن حلها باستخدام «مؤشرات الأهداف» لتشير إلى الحاجة إلى تعديل ميزان المدفوعات. بيد أن هذا الجهد قد فشل في فجر الصدمة النفطية الأولى، وعُدلت مواد اتفاقية صندوق النقد الدولي لتجعل التعويم مشروعاً.

إذا سمحت الحكومات بتعويم أسعار الصرف بحرية فإن النظام سوف يمثل حل السوق لمشكلة البلد (n). ربما لاتكون هناك حاجة للتوفيق بين أهداف أسعار الصرف القومية إذا لم تتابعها الحكومات. بيد أن الحكومات لم تسمح بتعويم أسعار الصرف بحرية لأن ذبذبات أسعار الصرف أثرت على اقتصادياتها بطرق أكبر وأوسع مما توقعه دعاة تعويم أسعار الصرف الأواذل. في عام ١٩٧٨، أسس أعضاء الجماعة الأوروبية صندوق النقد الدولي لتثبيت أسعار الصرف التي تربط بلدانها بعضها ببعض. تدخلت الولايات المتحدة بثقلها عام ١٩٧٨ لإيقاف انخفاض قيمة

الدولار، وشددت سياستها النقدية عام ١٩٧٩م عندما بدأ الدولار ينخفض ثانية. وبموجب اتفاقيتي بلازا واللوفر، اشتركت الولايات المتحدة مع البلدان الكبرى الأخرى في جهد لقلب حالة ارتفاع الدولار، ومن ثم إيقاف الانخفاض الذي سيتلو ذلك.

هنالك طريقة أخرى للنظر إلى نشوء النظام النقدي. فقد عملت أسعار الصرف الثابتة جيداً عندما سيطرت بلد كبرى على النظام النقدي وسلكت سياسات مقبولة لدى البلدان الأخرى. كان ذلك صحيحاً قبل الحرب العالمية الأولى عندما قادت بريطانيا العظمى النظام النقدي، حيث كان معيار الذهبي هو، إلى حد كبير، ذاته المعيار الاسترليني. وكان ذلك صحيحاً أيضاً في العقود التي تلت الحرب العالمية الثانية عندما قادت الولايات المتحدة النظام، حيث كان نظام بريتون وودز في واقع الأمر هو المعيار الدولاري. كما أن نظام النقد الأوربي قام، بالمثل، بعمل نظام الأسعار الثابتة عندما تبعت بلدان الجماعة الأوربية الأخرى قيادة ألمانيا. وعندما دخلت البلد المركزية في إشكال وكفت عن تقديم بيئة اقتصادية مقبولة لشركاتها، انهار نظام الأسعار الثابتة. حصل ذلك في نهاية سبعينات القرن العشرين عندما دخلت الولايات المتحدة في متاعب، وفي عام ١٩٩٢م عندما دخلت ألمانيا في متاعب. وبالتضمين، يكون من الصعب إقامة نظام أسعار ثابتة أو الحفاظ عليه عندما لايكون هناك قائد واحد يقود النظام. وكان ذلك صحيحاً فيما بين الحربين العالميتين، عندما لم تعد بريطانيا قادرة على ممارسة القيادة ولم تكن الولايات المتحدة مستعدة لذلك. كما أن ذلك صحيح اليوم في عالم تسوده ثلاث قوى اقتصادية كبرى ـ الولايات المتحدة، واليابان، والجماعة الأوربية. ممكن لهذه القوى أن تتعاون في حين إلى حين كما حصل عام ١٩٨٥م بموجب اتفاقية البلاذا، وفي أواخر ثمانينات القرن العشرين، بموجب اتفاقية اللوفر، ولكن هاتين الاتفاقيتين كانتا هشتّين. ولسوف تعود إلى هذه المشكلة في أخر الفصل التالي.

أسئلة ومسائل :

١ - كان يهدف نظام بريتون وودز إلى تجنب تكرار الأخطاء السياسة التي ارتكبت في عشرينات القرن العشرين وثلاثيناته، مركزاً على تجربة خمسينات القرن العشرين وستيناته، بين الطرق التي نجح فيها، والطرق التي فشل فيها.

٢ - عندما بدأت الولايات المتحدة تعاني من عجوزات في حساباتها الجارية في ثمانينات القرن العشرين. كانت محظوظة في قدرتها على اجتذاب تدفقات رأس مالٍ كبيرة نحو الداخل. انقد هذه المقولة.

٣ - عندما أغلقت الولايات المتحدة كوَّة الذهب عام ١٩٧١م، أخبر وزير الخزانة الأمريكية الحكومات الأخرى بأن «الدولار هو عملتنا ولكنه مشكلتكم». وفي ثمانينات القرن العشرين أجاب مسؤول أمريكي المنتقدين الأجانب للسياسة الأمريكية بقوله: «سوف نعتني بسعر الصرف لدينا، فاعتنوا بسعر الصرف لديكم». علق على ذلك.

٤ - يمكن لرفع قيمة المارك الألماني أن يقلص الضغوط التضخمية التي نجمت عن الوحدة الألمانية، إلاّ أنه كان هناك سبب آخر لرفع قيمة المارك - ألا وهو زيادة العجز في الميزانية الألمانية. اشرح ذلك.

٥ - بدأ الدولار ينخفض عام ١٩٨٥م ولكن الحساب الجاري الأمريكي لم يتحسَّن حتى عام ١٩٨٨م. اشرح ذلك.

٦ - عندما تسعى البلد المركز في نظام السعر الثابت إلى تغيير سعر الصرف لديها ربما كان عليها أن تخرق أحكام النظام. استخدم حالتي الولايات المتحدة عام ١٩٧١م وألمانيا عام ١٩٩٢ لشرح هذه المقولة. كيف كان وضعاهما متشابهين؟ كيف كانا مختلفين؟ أية أحكام، إن وجدت، خرقوها؟

٧ - كانت خطة برادي (Brady) لتقليص الديون خاطئة. إذ إن فرض خسائر على المصارف، سيجعل من الصعب على البلدان أن تقترض ثانية. وبفضل استخدام قروض صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لتحويل اتفاقيات تقليص الديون، انتقلت مجازفة الإقراض من المصارف إلى دافعي الضرائب في البلدان المتقدمة. وكان ذلك خطأ من الناحية الأخلاقية. «إذ على المقترضين أن يسددوا ديونهم». اشرح ذلك وعلق عليه.

- ٢٠ -

مستقبل النظـام النقـدي

مقدمـة :

يعـد تاريخ النظام النقدي، الذي أُوجـز في الفـصل (١٩) حكاية التـغيُّـرات الحادة التي طرأت على ترتيبات سعر الصرف. والنظام الحالي، إضافة إلى ذلك، يجسر تنوعاً واسعاً من ترتيبات أسعار الصرف.

لنذكـر التـاريخ النقدي البـريطاني. عـادت بريطانيـا إلى المعـيار الذهبي عـام ١٩٢٥م مثبتة قيمة الجنيه بدلالة الذهب. وتخلت عن المعيار الذهبي عام ١٩٣١م، ثم عوِّم الجنيه. التحقت بريطانيا في صندوق النقد الدولي عام ١٩٤٥م وثبت الجنيه لقـاء الـدولار رغم أنه خـفـض مـرتين عـام ١٩٤٩م وعـام ١٩٦٧م. عندمـا أغلقت الولايات المتحدة كوَّة الذهب عام ١٩٧١م عوِّم الجنيه، ثم ثبّت بعد بضعة شهور بموجب اتفاقـية سميثونيـان. وعوِّم مرَّة أخرى عام ١٩٧٢م قبل ستـة شهور من الانهيار النهائي لنظام بريتون وودز وظل مُعَوَّماً حتى عام ١٩٩٠م عندما التحقت بريطانيا بآلية النظام النقدي الأوربي لأسعار الصرف، لتنفصل عنها عام ١٩٩٢م.

فبموجب مواد اتفاقية صندوق النقد الدولي يمكن للبلدان الأعضاء أن تتبنى «ترتيبات صرف تختارها بنفسها» ولكن ينبغي أن تشعر صندوق النقد الدولي بأي تغيير في ذلك الترتيبات. يلخص الجدول (٢٠ - ١) الترتيبات التي ذكرتها مئة وأربعـون بلداً أعـضـاء في صندوق النقـد الدولي منذ عام ١٩٨٢م. ولنلاحظ أولاً التنوع الواسع لترتيبات أسعار الصرف التي استخدمت عام ١٩٩١م عندما ثبتت (٨٧) سبع وثمانون بلداً أسعار الصرف لديها من نوع أو آخر، وعوَّمت (٢٦) ست وعـشرون بلداً أسعـار ها، واتبـعت (٢٧) سبع وعشـرون بلداً ترتيبـات وسيطة.

ولنلاحظ، بعد ذلك، الفروق الكبيرة بين أنماط البلدان. من البلدان النامية عَمَّمت بلدان صغيرتان أسعارهما عام ١٩٩١م، وأكثريتها كانت قد ثبتت أسعارها لقاء عملة أجنبية واحداة، في حين كانت أسعار (١٩) تسع عشرة بلداً مُعَوَّمة، و (٢٢) اثنتا عشر بلداً ثبتت أسعارها لقاء عملة أجنبية واحدة. في تلك السنة لم تثبت أي من البلدان الصناعية عملتها لقاء عملة أجنبية واحدة. (ولابد من أن نتذكر أن عشر أعضاء في نظام النقد الأوربي ذات أسعار صرف ثابتة فيما بينهم، كان لديها أسعار عائمة مقابل العملات الأخرى بما في ذلك الدولار والين). ولنلاحظ أخيراً انتقال البلدان النامية الكبرى إلى مرونة أسعار الصرف، إذ عومت (١٩) تسع عشرة بلداً عملاتها عام ١٩٩١م بالمقارنة مع (٤) أربع بلدان عام ١٩٨٢م.

يبرز عدد من الأسئلة: ماذا تكسب البلدان من تثبيت الأسعار؟ وماذا تكسب من التعويم؟ ولماذا ينبغي أن تختلف الإجابات فيما بين مجموعات البلدان؟ ولماذا غيرَّت البلدان ترتيبات أسعار الصرف لديها؟

قدمت الفصول السابقة من هذا الكتاب إجابات جزئية. فقد رأينا على سبيل المثال أن تغيراً في سعر الصرف الحقيقي هو الاستجابة المتفائلة على الاضطراب الذي أدى إلى تحويل الانفاق. كما رأينا أن ترتيبات أسعار الصرف تؤثر في أداء السياسات المحلية مهمتها وفي حرية البلد في اتباع سياسة نقدية مستقلة. فضلاً عن أننا رأينا في الفصل (١٩) أن التغيرات في نظام أسعار الصرف يمكن أن تعكس أخطاء في السياسات المحلية. نجم انهيار نظام بريتون وودز في مطلع سبعينات القرن العشرين الذي نشأ بدوره عن أخطاء سياسية في التعامل مع الأثر الاقتصادي للحرب الفيتنامية. تعزى أزمة النظام النقديَ الأوربي التي نشأت في سبتمر (أيلول) لعام ١٩٩٢ إلى تشديد السياسة النقدية الألمانية التي دفع إليها التضخم في ألمانيا الذي حصل بدوره بسبب أخطاء سياسة ارتكبت في التعامل مع أثر الوحدة الألمانية.

الجدول (٢٠ - ١) : ترتيبات أسعار الصرف في نهاية عامي ١٩٨٢ و ١٩٩١

الترتيب	البلدان الصناعية		البلدان النامية: صغيرة		البلدان النامية: كبيرة	
	١٩٨٢	١٩٩٢	١٩٨٢	١٩٩١	١٩٨٢	١٩٩١
ترتيبات الأسعار الثابتة :						
لقاء عملة أجنبية واحدة (آ)	-	-	٢٤	٢١	٣٩	٢٢
لقاء «سلة» عملات (ب)	٤	٥	١٢	١٠	٢٠	١٩
أعضاء النظام النقدي الأوروبي	٨	١٠	-	-	-	-
ترتيبات وسطية :						
معدلة بفضل المؤشرات	١	-	-	-	٤	٤
ترتيبات أخرى	٥	٢	١	٤	١٤	١٧
تعويم مستقل	٤	٥	-	٢	٤	١٩
المجموع	٢٢	٢٢	٣٧	٣٧	٨١	٨١

المصدر :

عن صندوق النقد الدولي، «إحصائيات مالية دولية» (إصدارات متنوعة). تتضمن البلدان النامية تلك البلدان التي كانت أعضاء في صندوق النقد الدولي في نهاية عام ١٩٨٢م [مع استثناء كمبوديا، وهنغاريا (المجر)، لاوس، ورومانيا، وفيتنام]، أما البلدان الصغيرة فهي تلك التي لايتجاوز سكانها المليونين.

(آ) : تشمل البلدان ذات أسعار صرف محددة بدلالة عملة أجنبية واحدة.

(ب) : تشمل البلدان ذات أسعار صرف مثبتة لقاء حق السحب الخاص (SDR).

ربما لاتكون هذه التفسيرات مغالية. إذ إن الذين ينتقدون نظام بريتون وودز، على سبيل المثال، يقولون إن النظام قد نُسف عيوب النظام الأساسية نفسه. ويعيدون إلى الذاكرة النقطة التي أثارها روبرت تريفين، بأن النظام سمح للولايات المتحدة بتمويل عجوزات ميزان مدفوعاتها عن طريق تركيم الديون الدولارية إلى البلدان الأخرى وإن تعاظم تلك الديون نسف الثقة بالدولار. ويقول نقاد آخرون أن الولايات المتحدة كان ينبغي ألاّ ترتكب أخطاء تؤدي إلى انهيار نظام بريتون وودز إذ لم يسمح لها النظام باستغلال دور الدولار كعملة احتياطي، وإذا ما اضطرت

لانفاق الاحتياطي عندما تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها، فإنه ينبغي على الولايات المتحدة أن تتصرف بسرعة أكبر وبحزم أكثر لإلغاء العجز.

يبرز درس واضح من التاريخ النقدي، وهو أنه كلما حاولت الحكومات تحسين النظام النقدي الدولي أو إصلاحه فإنها تكون قد حاولت الانتقال إلى أسعار صرف ثابتة. فقد أعادت المعيار الذهبي إلى وضعه في نهاية الحرب العالمية الأولى وأقاموا نظام بريتون وودز في نهاية الحرب العالمية الثانية. وعندما انهار ذلك النظام في سبعينات القرن العشرين، وحاولت لجنة العشرين ابتكار نظام جديد من الأسعار «المستقرة القابلة للتعديل».

تمثل أسعار الصرف العائمة، في نظر العديد من علماء الاقتصاد، أفضل طريقة لتنظيم العلاقات بين دول ذات سيادة، ويعد الانتقال إلى الأسعار العائمة تقدماً نحو نظام نقدي أفضل. وبالمقابل، مثَّل الانتقال إلى أسعار صرف عائمة، في نظر الحكومات، تراجعاً إلى نظام أدنى - هو أفضل مايمكن الحصول عليه، ولكنها غير راضية عنه. يحبذ قليل من الرسميين في واشنطن وطوكيو وبون انتقالاً مبكراً إلى نظام أسعار صرف ثابتة بين الدولار والمارك والين. ولدى سؤال المسؤولين الأوربين عن عملات الجماعة الأوربية فإن معظمهم سوف يمتدح أسعار الصرف الثابتة للنظام النقدي الأوربي لكونه أسمى من نظام الأسعار العائمة، وينظرون إلى توسيع شرائح النظام النقدي الأوربي عام ١٩٩٣ على أنه تراجع تكتيكي، يمكن عكسه بأسرع مايمكن.

القضايا:

إلى أين تقودنا هذه الملاحظات؟ ماذا نستطيع أن نقول في مستقبل النظام النقدي؟ فلنركز على أربع قضايا، هي:

- منافع أسعار الصرف الثابتة والعائمة وتكاليفهما.
- حالة تنسيق السياسات القومية فيما بين البلدان الصناعية الكبرى.
- منطق حالة الوحدة النقدية الكاملة وحدودها.
- أساليب إدارة أسعار الصرف وإشكالاتها.

منافع أسعار الصرف الثابتة والعائمة وتكاليفها :

لدى مقارنة محاسن أسعار الصرف الثابتة والعائمة، من الأفضل البدء باقتصاد صغير جداً لايؤثر باقتصاديات شركائه، ولايؤثر اختياره أسعار الصرف الثابتة أو أسعار الصرف العائمة كثيراً على السلوك الإجمالي لأسعار الصرف لدى شركائه[1].

إذا ما عُوِّم «الدراخما»(drachma) اليوناني، فإن التغيرات في أسعار صرف الدراخما سوف لاتُحدث تغيرات كبيرة في (متوسط) أسعار الصرف الفعَّال للمارك الألماني، أو الفرنك الفرنسي، أو الليرة الإيطالي. ولكن العكس ليس صحيحاً. إذ إن سعر الصرف الفعال للدراخما سوف يتأثر بترتيبات أسعار الصرف لدى البلدان الأخرى. فإذا ماثُبِّتت الليرة لقاء المارك، فإن تثبيت الدراخما لقاء المارك سوف يثبته لقاء الليرة أيضاً، أما إذا عُوِّم الليرة لقاء المارك، فإن تثبيت الليرة لقاء المارك سوف يعومه تجاه الليرة. [ولهذا تثبت بلدان عديدة مشمولة بالجدول (٢٠-١) عملاتها لقاء «سلال» العملات الأجنبية بدلاً من تثبيتها لقاء عملة أجنبية واحدة].

عندما نعود إلى حالة الاقتصاد الكبير فإننا لابد وأن نتعامل مع مسألتين معقدتين. الأولى: هي أن بلداً كبيرة لايمكن أن تثبت عملتها أو تعويمها دون التأثير على ترتيبات أسعار الصرف لدى زميلاتها. والثانية: هي أن الاحداث التي تقع ضمن اقتصاد كبير، سوف تؤثر، بالتعريف. في الاقتصاديات الأخرى، وأن هذا الاعتماد البنيوي المتبادل يؤدي إلى اعتماد سياسي متبادل. ولهذا سوف ندرس مسألة التنسيق السياسي بين البلدان الصناعية الكبرى، ومسألة الوحدة النقدية الكاملة كتلك المحددة بموجب معاهدة ماستريخت.

وأخيراً، ينبغي ألا ننسى أن المقارنات بين أسعار الصرف المثبتة فعلاً والمعومة بحرية، رغم أنها مفيدة في إلقاء الضوء على المنافع والتكاليف، فهي لاتمثل حقاً

(١) البلدان النامية التي أدرجت تحت يافطة «كبيرة» في الجدول (٢٠-١) ليست كبيرة بهذا المعنى الاقتصادي.

الخيارات التي تواجهها الحكومات. فهناك بعض البلدان احتفظت بأسعار صرف ثابتة تماماً لأكثر من عقد من الزمان أو مايقارب ذلك. وبريطانيا وفرنسا خفضتا عملتيهما مرتين في ظل نظام بريتون وودز، ورفعت ألمانيا قيمة عملتها مرتَّين. أما اليابان فهي البلد الكبيرة الوحيدة التي احتفظت بسعر صرف ثابت منذ نهاية الحرب العالمية الثانية حتى انهيار نظام بريتون وودز عام ١٩٧١م. في غضون حقبة الأسعار العائمة التي تلت، تراوحت البلدان الصناعية الكبرى بين أسعار الصرف العائمة بحرية وإدارة مكثفة تقريباً لأسعار الصرف. لم تكن دائماً راضية عن التعديلات التي تتم من الأسواق. ولهذا السبب سوف نختم بحثنا بفحص اقتراحات لجعل إدارة أسعار الصرف أكثر فعالية.

حالة البلد الصغيرة :

قدم الفصل (١٧) نموذجاً نقدياً كانت فيه الأسعار والأجور مرنة تماماً. من الصعب في ذلك النوع من العالم الاختيار بين أسعار الصرف الثابتة والعائمة، لأن سعر الصرف الاسمي لايمكن أن تؤثر في السعر الحقيقي. إن بلداً صغيرة قادرة على ممارسة سيطرة حازمة على عرضها النقدي المحلي، وبالتالي تستطيع الاحتفاظ بأسعار مستقرة ربما تفضل سعراً عائماً. وإذا مافشلت بلدان أخرى في تحقيق استقرارية في الأسعار، فإن السعر العائم سوف يعز لها عن فشلها. وإذا ما توقعت الوقوع في السياسة النقدية، فإنها سوف تفضل سعر الصرف ثابت ويمكنها عندئذ الاعتماد على الاحتياطي لموازنة التذبذبات في عرضها النقدي.

وإذا كانت الأجور والأسعار جامدة، فيكون بالمقابل، التغيير في سعر الصرف الاسمي أسرع طريقة وأقلها كلفة لتغيير سعر الصرف الحقيقي. وتعد هذه النتيجة في صالح بعض أنواع مرونة أسعار الصرف، ومنطقية أكثر فيما يتعلق بتغيير سعر واحد ـ وهو سعر عملة أجنبية ـ بدلاً من انتظار قوى السوق كي تغير جميع الأسعار الأخرى.

ربما يضفي سعر عائم بحرية مرونة كبيرة على سعر الصرف الاسمي، وبالتالي على سعر الصرف الحقيقي. إن سوق البورصة لايستطيع معرفة طبيعة

الصدمة الهامة التي يستجيب لها السوق، أو أن يهتم بها ـ سواء كانت تلك الصدمة تحولاً في الإنفاق الذي يمكن موازنته بتغيير سعر الصرف الحقيقي أو بتغيير في الانفاق، الذي يمكن أن يتفاقم بتغيير السعر الحقيقي. وبوجود سعر عائم بحرية، فإن الاضطرابات الناشئة في أسواق الموجودات تنتقل مباشرة إلى أسواق السلع. فارتفاع قيمة العملة المحلية بسبب تدفق رأس المال نحو الداخل يحول الإنفاق عن السلع المحلية إلى السلع الأجنبية، فيتقلص بذلك الناتج والاستخدام في القطاعات المنتجة للسلع التجارية. ذلك ماحدث للولايات المتحدة في مطلع ثمانينات القرن العشرين، عندما ارتفعت قيمة الدولار ارتفاعاً حاداً، وأثار موجة من الضغوط الوقائية. كما واجهنا أسباباً عديدة للاعتقاد بأن السعر العائم سوف ينزع إلى تجاوز مستواه التوازني البعيد المدى.

هنالك اعتراضات فعّالة على سعر الصرف العائم ولكنها ليست حاسمة. فالحكومات أكثر عرضة للخطأ من الأسواق. إذ يمكن أن تسمح بمرونة قليلة جداً لأسعار الصرف بفضل الدفاع العنيد عن أسعار الصرف الثابتة. إن ديناميات اللعبة في أسواق البورصة غالباً ماتقود إلي هذه النتيجة. وعندما تعتقد الحكومات أن أسعار الصرف يجب ألا تتغير فإن ذلك يغريها بإعلان التزامات قوية مثل «لن نخفض عملتنا». فمن الصعب إذن تغيير سعر الصرف دون فقدان الموثوقية حتى عندما تكون هناك أسباب وجيهة لتغيير السعر[1]. فالمجازفة الناجمة عن تجميد مبالغ فيه للأسعار تتضاعف باستخدام التزام بأسعار صرف يهدف إلى رفع الموثوقية بالسياسة النقدية المحلية، وهي ممارسة سيجري بحثها فيما بعد في هذا الفصل.

هنالك اعتبارات ثلاثة تتعلق بالاختيار بين الأسعار الثابتة والأسعار العائمة. إنها تتعلق بطبيعة السعر وجمودية الأجور، وبالصدمات المؤثرة في اقتصاد معين، وبنوعية السياسات المحلية.

---

(١) يمكن تقليص هذه الصعوبات إذا ما استطاعت الحكومات أن تتعهد بالتزامات مشروطة، كالوعد بألاّ تجري تخفيضاً ما لم تحدث بعض الأمور. ولكن ذلك ليس سهلاً. فمن الصعب تحديد الظروف التي يمكن تغيير سعر الصرف فيها تحديداً دقيقاً، أو استباق كل تلك الشروط.

نمطان من جمودية الأسعار :

عندما تكون الأسعار والأجور جامدة بالدلالات الاسمية، فإن التغيرات في أسعار الصرف الاسمية سوف تغير سعر الصرف الحقيقي، وتعد في الواقع أسرع طريقة لتغييره. حتى في هذه الحالة، ربما لايتغيير السعر الحقيقي بالسرعة التي يتغير فيها السعر الاسمي. ولنتذكر نقطة طرحت في الفصل (١٤) حول قيام شركات أجنبية ذات أسواق أكريكية كبيرة «بالتسعير للأسواق». ففي حين تعتمد سياسات التسعير للشركات الأمريكية مبدئياً على الظروف القائمة في الأسواق الوطنية لهذه الشركات، فإن سياسات التسعير للشركات اليابانية وشركات أجنبية أخرى تعتمد على الظروف القائمة في أسواق التصدير لهذه الشركات، وعلى توقعات الظروف المستقبلية. ولهذا فإن تخفيض قيمة الدولار تؤدي إلى تخفيض أسعار الصادرات الأمريكية بالعملات الأجنبية، ولكن ربما تكون تلك الخطوة بطيئة في رفع أسعار صادراتها بالعملات المحلية من أجل الابقاء على أسعارها بالدولار والدفاع عن مساهماتها السوقية خصوصاً عندما تتوقع انعكاس مساراً لتخفيض. ومن ثم فإن التغيرات في أسعار الصرف فيما يتعلق بالدولار سوف تنزع إلى التخلف وراء التغيرات في السعر الاسمي.

عندما تكون الأسعار والأجور جامدة بالدلالات الحقيقية، فإن التغير، بالمقابل، في سعر الصرف الاسمي لايمكن أن يؤثر في السعر الحقيقي. ذلك لأنه يرفع أسعار الواردات بالعملة المحلية، وانخفاض السعر الاسمي يرفع كلفة المعيشة. وارتفاع كلفة المعيشة ينزع إلي رفع معدل الأجور الاسمي، لأن العمال يحاولون الحيلولة دون تخفيض أجورهم الحقيقية، ومعدل الأجور الأعلى يؤدي إلى دفع أسعار المنتجين نحو الأعلى. لايتغير سعر الصرف الحقيقي. تكون هذه الآليات قوية في البلدان التي ترتبط فيها معدلات الأجور الاسمية ارتباطاً وثيقاً بكلفة المعيشة. كما أنها قوية أيضاً في الاقتصاديات المفتوحة جداً حيث تكون

التغيرات في أسعار الصرف الاسمية ذات أثر كبير على تكاليف المعيشة. ولهذا السبب تثبت العديد من البلدان النامية الصغيرة أسعار صرفها بصلابة، مع تصميمها على استخدام تغيرات أسعار الصرف لإجراءات تعديل ميزان المدفوعات. ولكن هذه الممارسة ليست محصورة بتلك البلدان. هنالك بعض البلدان الأوربية الأصغر قد ثبتت عملاتها إلى المارك الألماني، فتكون بالتالي قد ربطت سياساتها النقدية بالسياسة الألمانية. لقد فعلت ذلك كل من بلجيكا وهولندا ضمن النظام النقدي الأوربي، أما النمسا فقد فعلت ذلك خارج إطار النظام النقدي الأوربي.

نمطان من الصدمات:

ربما تكون أسعار الصرف العائمة جذابة إذا كانت الصدمات المحولّة للإنفاق كبيرة ومتكررة بالمقارنة مع الصدمات المغيِّرة للإنفاق. لا حاجة للقلق بشأن مقدرة سوق البورصة على تغيير أسعار الصرف عندما يكون ذلك مثالياً، وتحقيق استقرارية في أسعار الصرف عندما ينبغي ألا تتغير. ولكن يظل يساورنا قلق بشأن التجاوز ومقدرة السوق على التمييز بين الصدمات الدائمة والعابرة. فعندما تكون الصدمة دائمة، لابد من إعادة توزيع العمالة ورأس المال، كما سوف يؤدي تغير فوري في سعر الصرف إلى تسريع هذه العملية. وعندما تكون الصدمة عابرة، فلا تكون هناك حاجة إلى إعادة نشر الموارد، وبالتالي لاتكون هناك حاجة لتغيير السعر الحقيقي.

وتكون الأسعار العائمة جذابة أيضاً إذا كانت الحكومات قادرة على التمييز بين أنماط الصدمات والتعامل مع الصدمات المغيّرة للإنفاق عن طريق تعديل سياساتها المتعلقة بالاقتصاد الكلي. بموجب لغة الفصل (١٤) فإن الحكومات سوف تحتفظ بالتوازن الداخلي، في حين تحتفظ أسواق البورصة بالتوازن الخارجي بفضل

تعديل سعر الصرف لموازنة الصدمات المحوِّلة للانفاق[1]. ولسوء الحظ لايعمل تقسيم العمالة هذا جيداً. إذ ليس من السهل تحديد التوازن الداخلي بوضوح لأن له أبعاداً عديدة، فالسياسات الهادفة إلى تحقيق استقرار في الناتج والاستخدام يمكن أن تسفر عن تضخم، كما يمكن للسياسات الهادفة إلى مقاومة التضخم أن تكون مكلفة بدلالة الناتج والاستخدام. فضلاً عن أن بعض البلدان يمكنها تعديل سياساتها المالية بسرعة، وربما تكون سياساتها النقدية أقل تأثيراً في مقاومة البطالة من تأثيرها في مقاومة التضخم، رغم أن هذه السياسات أكثر مرونة. وأخيراً يرى بعض الاقتصاديين أن أكبر التذبذبات في الإنفاق، وليست التغيرات التلقائية في إنفاق القطاع الخاص، هي التي تعكس أخطاء في السياسات المالية والنقدية، وأن أكبر التحركات في أسعار الصرف العائمة تُعزى إلى هذه الأخطاء، ومن ثم فإن على المساهمين في سوق البورصة أن يقضوا وقتاً طويلاً في التنبؤ بالتغيرات السياسية (أو في التنبؤ بتنبؤات المساهمين الآخرين)، بدلاً من التنبؤ بالصدمات التلقائية الحقيقية.

ترتيبات أسعار الصرف ونوعية السياسات:

من المستحيل إبقاء أسعار الصرف ثابتة عندما تفشل الحكومات في السيطرة على التضخم، وكانت هذه هي الحال في العديد من البلدان النامية. ووفقاً لذلك، فقد تحولت بلدان عديدة منها عن أسعار الصرف الثابتة إلى ترتيبات أكثر مرونة.

---

(١) لو استطاعت جميع الحكومات الحفاظ على التوازن الداخلي، فلن تكون هناك ضرورة لتغيير أسعار الصرف من أجل الحفاظ على التوازن الخارجي. فمن منطلق اقتصاد صغير وحيد، فإن التذبذبات في الطلب الأجنبي تمثل صدمات محولة للانفاق حتى وإن كانت ابتعاداً حقيقياً عن التوازن الداخلي في العالم الخارجي، وتكون هناك حاجة لإحداث تغييرات في أسعار الصرف لموازنتها. وإذا كانت الحكومات قادرة على إلغاء تلك التقلبات فإن البلد الصغير يترتب عليه فقط مواجهة الصدمات المحولة للإنفاق التي تعكس تقلبات الأذواق وتغيرات التكنولوجيا. مثل هذه الصدمات ربما تكون نادرة وربما تتطور تدريجياً بما يكفي لموازنتها عن طريق أسعار السلع ذات العلاقة بدلاً من تغيير أسعار الصرف. وبوجه عام فإن الاقتصاد المتنوع إضافة إلى الصدمات المؤثرة على أسواق السلع الفردية يمكن أن تعادل بين الأسواق، فيكون تأثيرها نتيجة لذلك على ميزان الحساب الجاري قليلاً، مقلصة الحاجة إلى تغيير أسعار الصرف. ووفقاً لذلك فإن اقتصاداً منوعاً تنويعاً جيداً، وحكومات تحسن التصرف ربما يكونان في صالح أسعار الصرف الثابتة.

كـان ذلك هو التـغـيـر الكبـيـر المبين في الجدول (٢٠-١)و في حين يبين الجدول (٢٠-٢) وجود علاقة وثيقة بين مقدرة بلد ما على المحافظة على استقرارية الأسعار ومقدرتها على تثبيت أسعار الصرف لديها. أما البلدان التي غيَّرت ترتيبات أسعار الصرف لديها فهي تلك التي كان فيها أعلى أسعار تضخم في نهايتي الفترتين المشمولتين في الجدول، ومعظمها تحول عن أسعار الصرف الثابتة إلى أسعار الصرف المرنة.

بيد أن بعض البلدان ذات التضخم العالي قد أخذت منحناً آخر، في محاولة «لاستيراد» استقرارية الأسعار عن طريق تثبيت أسعار الصرف لديها. تنتمي إسرائيل وبولونيا والأرجنتين إلى هذه المجموعة. في حين فشلت بعض البلدان في تحقيق استقرارية في الأسعار والتفتت رلى ترتيبات أكثر مرونة، ومع ذلك تستحق استراتيجيتها الاهتمام. فهي، أولاً: تشبه الاستراتيجية التي تنبتها فرنسا وإيطاليا في ثمانينات القرن العشرين، تلك الاستراتيجية التي حولت النظام النقدي الأوربي إلى نظام أسعار صرف جامدة. وهي، ثانياً: تعكس تغيراً أساسياً في الطريقة التي نفكر فيها بشأن ترتيبات أسعار الصرف.

معظم الكتب التي تعالج النظام النقدي، بما فيها هذا الكتاب، تؤكد على الطرق التي يؤثر بموجبها نظام أسعار الصرف على انتقال الصدمات والسياسات من بلد إلى أخرى. وبعبارة أخرى، تسعى إلى فهم مؤثرات نظام أسعار الصرف على الاعتماد الاقتصادي المتبادل.

ففي السنوات القليلة المنصرمة، بدأ اقتصاديون وحكومات بالتساؤل عن كيف يمكن لنظام أسعار الصرف التأثير على نوعية السياسات القومية، وفي طليعتها نوعية السياسات. وولَّد هذا المنهج ثلاثة آراء تتعلق بأسعار الصرف الثابتة.

الرأي الأول يتطلع إلى الجمع بين تثبيت أسعار الصرف وعمليات موازنة سوق الموجودات من أجل تقليل أثر الأخطاء السياسية إلى الحد الأدنى. ولنتذكر نقطة طرحت باستمرار في الفصول السابقة، وهي أنه في ظل أسعار صرف ثابتة فإن

حركة رأس المال العالية تحد من أثر السياسة النقدية على الاقتصاد المحلي، وأن حركة كاملة لرأس المال تجرد السياسة النقدية من أي أثر كان. أولئك الذين يعتقدون أن المصارف المركزية يمكنها إتباع سياسات نقدية معقولة يَعُدُّون هذه النتيجة إحدى تكاليف تثبيت أسعار الصرف، أما أولئك الذين يعتقدون أن المصارف المركزية نعرفة لارتكاب أخطاء سياسية فيعدُّن هذه النتيجة إحدى منافع تثبيت أسعار الصرف. ولكن الحوار يفترض ضمنياً أن تدفقات رأس المال سلبية، استجابة أساساً إلى تغيرات أسعار الفائدة الناجمة عن سياسات المصارف المركزية، بحيث تخدم في تحقيق استقرار العرض النقدي. عندما تؤثر القلاقل السياسية والاقتصادية على توقعات المستثمرين، فإن تدفقات رأس المال تكون متقلبة جداً محدثة تنقلات في الاحتياطي يصعب إجدابها فتستطيع بالتالي إحداث عدم استقرار في العرض النقدي. حدث هذا في أمريكا اللاتينية، حيث جلبت التحسينات التي أجريت في الظروف السياسية والاقتصادية تدفقات كبيرة لرأس المال نحو الداخل، مجبرة الحكومات على الاختيار بين تضخم أعلى عبر العرض النقدي الناجم عن رفع الاحتياطي وعن رفع سعر الصرف الاسمي[1].

أما الرأي الثاني: فيتطلع إلى الجمع بين تثبيت أسعارالصرف وموازنة سوق السلع لمقاومة التضخم عن طريق تحديد أسعار السلع التجارية. ولقد قُدم هذا الرأي في سياتين مختلفتين تماماً. في أمريكا اللاتينية يرى دُعاة الاستقرار «الهرطقي» أنه يمكن إنهاء التضخم فجأة بتجميد الأجور والأسعار مؤقتاً وتثبيت أسعار الصرف من

(١) في كلتا الحالتين، بالطبع، يجب أن يرتفع سعر الصرف الحقيقي ويدفع بالحساب الجاري إلى عجز. ليست هذه النتيجة مزعجة عندما تستطيع البلد الاعتماد على تدفق مستمر لرأس المال نحو الداخل، ولكن ذلك ليس رهاناً أمنياً في أمريكا اللاتينية. وهكذا ربما يكون من الأفضل جعل سعر الصرف الاسمي يرتفع بدلاً من زيادة الأسعار المحلية، التي هي عملية من الصعب قلبها إلى ماهو عكسها. ففي حالة الأرجنتين المذكورة آنفاً كان تدفق رأس المال نحو الداخل مزعجاً بشكل خاص لأن تثبيت البيزو الأرجنتيني اقترن بإصلاح نقدي جوهري. وكان على المصرف المركزي أن يحتفظ بموجودات من العملات الأجنبية كدعم للبيزو، لم يستطيع شراء موجودات محلية أويبيعها لتعقيم الزيادة في الاحتياذي. لذلك قاد التدفق الحديث لرأس المال نحو الداخل إلى زيادة كبيرة في مستوى الأسعار الأمر الذي هدد إمكانية استمرار سعر الصرف المثبِّت.

الجدول (٢٠-٢): ترتيبات أسعار الصرف، والتضخم في بلدان نامية مختارة، ١٩٨٢ - ١٩٩١م

مجموعة البلدان (وعدد البلدان)	معدل التضخم	
	١٩٨١ - ١٩٨٣	١٩٨٨ - ١٩٩٠
ظلت تحافظ على ترتيبات أسعار ثابتة (٢٤)	١٠,٢	٩,٣
ظلت تحافظ على ترتيبات أسعار مرنة (١٤) (آ)	٣٠,٥	١٤٣,٣
ترتيبات أسعار صرف متغيرة (٢٥) (ب)	٤٠,٥	٢٨٣,٥

المصدر:

بيتر، ك. كينين Peter K. Kenen، «الانفتاح المالي ونظام أسعار الصرف»، في طبعتي أتش ريسن H.Reisen و ب. فيشر B.Fischer، «الانفتاح المالي» [باريس مركز التنمية التابع لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD)، ١٩٩٣]. إن البلدان الثلاث والستين المشمولة في الجدول هي البلدان النامية الكبرى المشمولة في الجدول (٢٠-١) التي يمكن حساب معدلات التضخم فيها في السنوات المعنية، تتضمن المجموعة الأولى تلك البلدان التي تحولت بين ترتيبات أسعار ثابتة متنوعة، وتتضمن المجموعة التالية تلك البلدان التي تحولت بين ترتيبات أسعار مرنة متنوعة.

(آ): عندما شطبت البرازيل بسبب معدل تضخمها العالي جداً هبط المعدل إلى ٢٤٪ في الفترة الأولى، وإلى ٢٨,٥٪ في الفترة التالية.

(ب): عندما شطبت الأرجنتين والبيرو بسبب معدلات التضخم العالية جداً فيها، هبط المعدلان إلى ٣١,٥٪ في الفترة الأولى، وإلى ٥٧,٧٪ في الفترة الثانية.

أجل ربط الأسعار الأجنبية والمحلية لا تستطيع هذه الإجراءات إيقاف التضخم إيقافاً دائماً، ولكنها ربما تستطيع تغيير التوقعات مؤقتاً وبالتالي نستطيع كسب الوقت كي تتمكن السياسات طالبة والنقدية «التقليدية» إلغاء التضخم إلغاء دائماً. في أوروبا الوسطى والشرقية اعتبرت عملية تثبيت أسعار الصرف وتحرير التجارة وسيلة فعَّالة «لاستيراد» أسعار معقولة إلى بلدان كانت الأسعار فيها قد شوهت تشويها سيئاً بسبب التخطيط المركزي. لقد تبنت بولونيا هذه الاستيراتيجية عام ١٩٩٠م وخفضت التضخم تخفيضاً حاداً. ولسوء الحظ، لم تستطيع أسعار الصرف الثابتة وتحرير التجارة جعل مستوى الأسعار كلها مستقرة أو تخفيض

معدلات الأجور. يمكنها الحيلولة دون ارتفاع أسعار السلع التجارية، ولكن ليس السلع غير التجارية، كما أن الأسعار الأعلى لتلك السلع تؤدي إلى ارتفاع الأجور جاعلة المنتجين المحليين أقل منافسة. يميل الميزان التجاري إلى التدهور مزعزعاً بذلك الثقة في ديمومة أسعار الصرف المثبتة. ولهذا السبب وسواه من الأسباب تحولت بولونيا إلى سعر الصرف المرن عام ١٩٩١م.

أما الرأي الثالث فيستخدم تثبيت أسعار الصرف لجعل السياسة النقدية أكثر موثوقية. وكان ذلك الرأي هو الموضوع الأساسي للأدبيات المتعلقة النظام النقدي الأوربي الذي جرى بحثه في الفصل (١٩). لقد اعتبر الاشتراك في النظام النقدي الأوربي وسيلة من وسائل الوعد بأن السياسة النقدية لبلد ما لن تختلف كثيراً عن السياسة الألمانية وبالتالي كوسيلة «لاقتراض» التزام مصرف البونديسبانك باستقرارية الأسعار. يتضمن هذا الرأي، على أية حال، بأن الالتزام باستقرارية أسعار الصرف سيكون أكثر موثوقية من الالتزام المباشر باستقرارية الأسعار. لماذا ينبغي أن يكون ذلك حقيقياً؟ من الواضح أن الالتزام باستقرارية أسعار الصرف أكثر شفافية وأيسر مراقبة. بيد أن هذه المعالم تعتمد اعتماداً كبيراً على المسؤولية والتعليلية، وليس على الموثوقية. إذ أن الالتزام بإستقرارية الأسعار لن يكون أكثر موثوقية من الالتزام بإستقرارية الأسعار ما لم يكن التخلي عن السعر الثابت أكثر كلفة من التخلي عن الجهد المبذول لإنهاء التضخم، كان ذلك صحيحاً بموجب نظام بريتون وودز عندما أدى قرار بالتخفيض إلى تقليص متوسط عمر الحياة السياسية لوزير المالية[1]. ربما لا يكون ذلك صحيحاً اليوم لأن الحكومات أكثر حرية في اختيار ترتيبات أسعار الصرف وتغييرها وتعديلها لديها.

فضلاً عن أن استخدام سعر الصرف الثابت لكسب الثقة يعد استراتيجية عالية المخاطر. فعندما تثبت حكومة سعر الصرف فهي تجرد نفسها من أداة سياسية مفيدة جداً في تعويض مؤثرات التضخم السابق وآثار التضخم الإضافي الذي

---

(١) انظر ريتشارد أن. كوبر Richard n.Cooper، «تخفيض العملات في البلدان النامية». مقالات في المال الدولي ٨٦ (برينستون أن. جي Princeton n.j : قسم المال الدولي، جامعة برينستون، ١٩٧١م).

يحدث نموذجاً قبل التمكن من جعل مستوى الأسعار مستقراً. إضافة إلى أنه يمكن القول أن الأدب الاقتصادي الحديث قد أساء تمثيل أعمال النظام النقدي الأوربي.
كانت فرنسا البلد الأكثر التزاماً بسعر صرف ثابت في النظام النقدي الأوربي. بيد أن فرنسا لم تحقق استقرارية أسعار بتثبيت سعر صرف فرنك ـ المارك واستخدام سياسات محلية للدفاع عن ذلك السعر. استخدمت سياسات محلية لتحقيق استقرارية في الأسعار التي أضفت موثوقية على سعر الفرنك ـ المارك. ربما يكون استخدام سعر الصرف المثبت «لإرساء» التوقعات المتعلقة بالسياسة النقدية المستقبلية مؤثراً عندما تكون البلد قد حققت استقرارية سعرية. ولكنه أقل فعالية وأكثر مجازفة كوسيلة للوصول إلى استقرارية الأسعار. لقد عبر أحد الزملاء ذو خبرة في الأمور البحرية عن الأمر تعبيراً لطيفاً، إذ قال: «لايلقي بحار عاقل المرساة إلاّ بعد أن تقف السفينة».

ولنلاحظ أخيراً أن هذه الآراء المتعلقة بتثبيت أسعار الصرف تنهار عندما تطبق على جميع البلدان معاً. إذ لاتستطيع بلدٌ استيراد استقرارية الأسعار مالم تستطيع بلد أخرى انتاج تلك الاستقرارية وتصديرها. ويمكن رؤية ذلك بوضوح بتصور عالم يتكوّن من بلد كبيرة وبلدان صغيرة عديدة. حيث لاتستطيع البلدان الصغيرة استيراد استقرارية الأسعار مالم تنتجها البلد الكبيرة. وتكون الأمور أسوأ في عالم ذي بلدان كبيرة عديدة لأنها تعتمد بعضها على بعض.

حالة البلد الكبيرة:

لنتذكر التعقيدات التي طرحتها حالة البلد الكبيرة، وهي: (١): لايمكن لبلد كبيرة أن تثبت سعر صرف عملتها أو تعومه دون التأثير في ترتيبات أسعار الصرف لدى زميلاتها. هذه هي مشكلة البلد (n)، إذ ينبغي للبلد الكبيرة أن تختار ترتيبات سعر الصرف لديها جماعياً مع البلدان الأخرى، أو على الأقل بما ينسجم مع ترتيبات الآخرين. (٢): لايمكن لبلد كبيرة أن تغير سياساتها دون التأثير في اقتصاديات زميلاتها وبالتالي تستثير استجابات سياسية يمكن أن تحول دون تحقيقها

لأهدااف‍ها. يؤثر نظام أسعار الصرف على الشكل الذي يُتخذ بفضل الاعتماد السياسي المتبادل ولكنه لايؤثر كثيراً على اتساع نطاق الاعتماد السياسي المتبادل.

رأينا في الفصل (١٩) أن البلدان الصناعية الكبرى قد جربت طرقاً عديدة لحل مشكلة البلد (n). بموجب نظام بريتون وودز، لم يكن من المفروض أن تغير الحكومات أسعار الصرف لديها دون موافقة صندوق النقد الدولي، ولكن هذه القاعدة لم تنفذ لقد حُلت مشكلة البلد (n) عملياً بفضل سلبية الولايات المتحدة إذ لم يكن لديها سياسة أسعار صرف نشطة خاصة بها. لقد انهار هذا الحل اللامتناسق، على أية حال، عندما لم تعد الولايات المتحدة قادرة على أن تكون سلبية، ولكنها لم تستطع تخفيض قيمة الدولار لوحدها. وكان عليها أن تغير الإطار المؤسساتي كله - ذلك النهج الذي بدأ في أغسطس (آب) عام ١٩٧١ مع إغلاق كوَّة الذهب وانتهت في ديسمبر (كانون أول) ١٩٧١ مع اتفاقية سميثونيان التي مثلت الحل السياسي لمشكلة البلد (n). لم يكن تاريخ نظام النقد الأوربي مختلفاً كثيراً. كان من المفروض أن يعمل هذا النظام بتناسق، بحيث لاتستطيع بلد ما أن تغير سعر الصرف لديها دون موافقة البلدان الأخرى. ولكن النظام عمل بطريقة لاتناسقية، إذ كان أعضاء نظام النقد الأوربي قادرين على تعديل أسعار الصرف مقابل المارك الألماني لأن مصرف البونديسبانك قد أولى من الأهمية إلى الحفاظ على سعر الصرف الثابت أقل مما أولاه من الأهمية إلى الحفاظ على استقرارية الأسعار المحلية. ويمكن توسيع نطاق هذا القياس. عندما حاولت ألمانيا تحقيق إعادة تنظيم أسعار الصرف في سبتمبر (أيلول) من عام ١٩٩٢م وواجهت معارضة، كان عليها أن تتبنى تكتيكات أضرت بإطار نظام النقد الأوربي نفسه.

إذا ما أتيح لأسعار الصرف أن تُعوِّم بحرية دون أي تدخل فإن مهمة حل مشكلة البلد (n) ربما تُحال إلى سوق البورصة. سوف لاتكون هناك حاجة للتفاوض على إعادة تنظيم أسعار الصرف ولاحاجة لصندوق النقد الدولي أن يراجع سياسات الحكومات بشأن أسعار الصرف، لأنها لاتملك مثل هذه السياسات

لماذا، إذن، تعزف الحكومات عزوفاً قوياً عن الأسعار العائمة بحرية؟ لماذا حاولت إقامة أنظمة أسعار مثبتة أو، على الأقل، تدير أسعار الصرف بدلاً من تركها تعوم بحرية؟

يمكن أن يجيب عالم سياسي قائلاً إن تكاليف محاولة تنظيم النظام النقدي منخفضة نوعاً ما بالمقارنة مع تكاليف تنظيم أية ترتيبات دولية أخرى والحفاظ عليه. إذ إن رأس المال السياسي اللازم للاستثمار في ترتيب مثل نظام النقد الأوربي أقل مما يلزم للاستثمار في ترتيب مثل الجماعة الأوربية ذاتها.

بيد أن حكومة عاقلة سوف لاتستثمر أي رأس مال سياسي في نظام أسعار الصرف ما لم تتوقع الحصول على منافع من ذلك النظام. فعلينا إذاً أن نتساءل: «ماهي الفوائد التي تتوقعها الحكومات من تثبيت أسعار الصرف أو من إدارتها؟».

إذا ما كان ينبغي أن تتبع أسعار الصرف العائمة تكافؤية القوة الشرائية، فإن يغدو من الصعب تسويغ زي تدخل فيها. فأسعار الصرف الاسمية سوف تتغير بيسر وبالتدريج، استجابة إلى الفروق في معدلات التضخم الوطنية، وسوف تكون أسعار الصرف الحقيقية مستقرة. وفي عالم ذي تنقلية عالية لرأس المال، فإن التغيرات في أسعار الصرف الاسمية تعكس الأحداث والتوقعات في أسواق الموجودات، ويمكن أن تكون هذه التوقعات متقلبة جداً. ،كما قال ميشيل موسىMichael Mussa، أحد دعاة الأسعار العائمة[1]:

> «كنت متعاطفاً، زمناً طويلاً، مع وجهة النظر القائلة إن سلوك أسعار الأصول، بما فيها أسعار الصرف، مصاب بدرجة ما من الجنون. إذ تحدث بعض مظاهر السلوك الانساني لدي انطباعاً بأنه ليس سليماً، ولاأرى سبباً لماذا ينبغي أن يكون سلوك أسعار الأصول، في واقع الأمر استثناءً فريداً».

(١) ميشيل ل. موسى، «أسعار الصرف، نظريا وواقعياً». مقالات في المال الدولي ١٧٩ (برينستون، أن. جي: قسم المال الدولي، جامعة برينستون، ١٩٩٠م) ص٧.

وبما أن أسعار السلع جامدة فإن أسعار الصرف الاسمية والحقيقة تتحرك معاً بحيث يؤثر تقلب التوقعات على سلوك الاقتصاد الحقيقي. تقتبس عادة ثلاث نتائج. الأولى: هي أن عدم الاستقرار الناجم عن تذبذبات أسعار الصرف يعمل كضريبة على التجارة، فيقلص حجم التجارة نفسها، وأهم من ذلك، يُثبط الاستثمار في إنفاق السلع التجارية. والثانية: هي أن التنقلات في أسعار الصرف الحقيقية تؤثر في الناتج والاستخدام في الصناعات التصديرية، والمنافسة للاستيراد. ينبغي إعادة توزيع العمالة ورأس المال، وهي عملية مكلفة بحد ذاتها، وعندئذ لابد من عكس عملية إعادة التوزيع عندما تنعكس حركة أسعار الصرف. كما أن مؤثرات تقلبات أسعار الصرف على الناتج والاستخدام تؤدي إلى ضغوط سياسية من أجل إحداث تغييرات في السياسات التجارية ـ من أجل تقديم إعانات، واتخاذ إجراءات لتعزيز الصادرات، وفرض تعريفات وإجراءات أخرى لتقليص الواردات.

لم يقدم البحث في تأثيرات عدم استقرارية أسعار الصرف أي دليل مقنع بأنها تقلص حجم التجارة أو مستوى الاستثمار في إنتاج سلع تجارية وجدت بعض الدراسات نتائج تؤدي إلى تقليص التجارة، ولكنها لم تكن كبيرة بل إنه من الأصعب تقديم دليل كمي على العلاقة بين ذبذبات أسعار الصرف وتعاظم الضغوط الوقائية وانحسارها. توحي دراسات أجريت على سياسة أسعار الصرف الأمريكية أن معظم المحاولات البارزة لتخفيض قيمة الدولار ـ اتفاقية سميثونيان لعام ١٩٧١، واتفاقية بلازا لعام ١٩٨٥ ـ قد عكست مخاوف قيام الكونغرس بفرض حواجز تجارية دراً على الضغوط السياسية الناجمة عن رفع قيمة الدولار أكثر من مرة سابقاً ـ بفضل الرفع التدريجي في أواخر ستينات القرن العشرين، والرفع المثير في مطلع ثمانينات القرن العشرين. تبدو الحكومات، بوجه عام، أنها تَعُدُّ استقرارية أسعار الصرف سلعة عامة لأنها تساعد الحكومات على تحقيق استقرار في ترتيبات السياسة التجارية.

في السنوات التي تلت انهيار نظام بريتون وودز، حبذت البلدان الصناعية عودة مبكرة إلى أسعار الصرف الثابتة، فحاولت لجنة العشرين تصميم وريث لنظام بريتون وودز، متناسق وقابل للاستمرار. لقد تم بحث فشل هذه المحاولة وأسبابها في الفصل (١٩)، ولم يبذل جهد مماثل منذئذ. والواقع أن البلدان الكبرى قد تراجعت عن الصيغة المحددة لإدارة أسعار الصرف المتجسدة في اتفاقية اللوفر لعام ١٩٨٧م. فقد وجدوا من الصعب تنسيق سياساتهم القومية تنسيقاً كافياً لإدارة أسعار الصرف إدارة فعالة، ناهيك عن تثبيتها بحزم.

مشكلة التنسيق السياسي :

تنخرط الحكومات في العديد من أشكال التعاون الاقتصادي وفي مجالات سياسية عديدة. فهي تشترك في التشاور عندما تتبادل المعلومات حول اقتصادياتها وسياساتها دون الالتزام الصارم بتعديل تلك السياسات. وتلعب المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي، ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية أدواراً كبرى في هذه العملية. كما تنخرط الحكومات في تعاون عندما تتبنى إجراءات محددة لتحقيق أهداف متفق عليها ولكنها لاتتعهد بتعديل سياساتها المحلية. وخير ما يشرح هذا الشكل من التعاون هي برامج تقديم المساعدات الاقتصادية إلى البلدان النامية بما في ذلك برامج البنك الدولي. وتشترك الحكومات في التنسيق، المحدد بدقة، عندما تلتزم التزاماً متبادلاً محدداً بإجراء تعديلات في سياساتها المحلية. ويتضمن التنسيق «صفقة» من التغيرات السياسية التي لايمكن أن تحدث بغير ذلك.

تنشأ حالة التنسيق عن الافتراض القائل بأن سلوك المجموعات الصغيرة يمكن أن يسفر عن نتائج سياسية دون مثالية عندما يُسيِّر أعضاء المجموعة شؤونهم تسييراً استقلالياً. يمكن أن يُنظر إلى حكومات البلدان الصناعية الكبرى على أنها مجموعة صغيرة من الممثلين الاقتصاديين يخضعون إلى هذه المخاطرة.

صيغتان من حالة التنسيق :

كيف يمكن أن يتجنب التنسيق السياسي الخطر الناجم عن سلوك المجموعة الصغيرة؟ هنالك رأيان في التنسيق يغطيان جوابين على هذا السؤال. الرأي الأول هو منهج «جعل السياسة مُثلى» القائل بأن التنسيق يمكن أن يساعد كل بلد على الوصول إلى أهدافها القومية. أما الرأي الثاني فهو منهج «الحفاظ على النظام» أو منهج «السلع العامة» القائل بأن التنسيق يمكن أن يساعد البلدان في الوصول إلى أهدافها المشتركة. أما المنهج الأول فيسود الأدب الاقتصادي الأكاديمي، وأما المنهج الثاني فهو أقرب إلى وصف الطريقة التي يقيم بموجبها الحكومات منافع التنسيق السياسي وتكاليفه.

منهج السياسة المثلى :

يمكن شرح هذا المنهج بسهولة بفضل افتراض وجود ركود اقتصادي عالمي. إذ لا تستطيع أية دولة تحقيق انتعاش اقتصادي وحدها بفضل توسيع عرضها النقدي أو بفضل اتخاذ إجراءات أخرى لتحفيز الطلب. فهي تجازف في استباق البلدان الأخرى فتقع في عجز في ميزان مدفوعاتها، أو تضطر لتخفيض قيمة عملتها إذا كانت تتبع نظام سعر صرف عائم، إن أية زيادة في الطلب المحلي لديها سوف يرفع وارداتها، فتعاني من تدفق لرأس المال نحو الخارج، أيضاً، إن هي استخدمت سياسة نقدية لتحفيز الطلب.

واجهت الولايات المتحدة هذه الاشكالات في فترة ١٩٧٧ ـ ١٩٧٨م عندما حَفَّزت الطلب بفعَّالية أكبر مما فعلت أوربا واليابان. فانخفض الدولار، وارتفع معدل التضخم، وكان لابد من تشديد السياسة النقدية عام ١٩٧٩م. وأفسح الانتعاش غير الكامل المجال أمام ركود اقتصادي آخر.

في مثل هذه الحالات يكون لدى كل حكومة حافز على التواني وانتظار الحكومات الأخرى كي تتصرف، كل منها تعتمد على واردات الأخرى كي ترفع صادراتها وتولد حالة انتعاش يوجهها التصدير. ويكون الإغراء قوياً في ظل أسعار

صرف عائمة‌و لأن الحكومة التي تتخلف يمكن أن يكون لديها أمل في ارتفاع قيمة عملتها. وسوف يؤدي هذا إلى تبطيء نمو صادرات بلادها ناجم عن الانتعاش الحاصل في مكان آخر من العالم، مضعفاً بذلك انتعاشها الذي يوجهه التصدير، ولكن سوف يخفض أسعار وارداتها بالعملة المحلية فتوازن بعض الضغوط التضخمية التي ترافق عادة الانتعاش الاقتصادي. وبعبارة أخرى، فإن المتخلفين في التصرف يأملون بتبادل تجاري في المدى القصير بين التوسع والتضخم أفضل مما لو حاولت توليد انتعاش يتحقق محلياً.

عندما تفشل الحكومات في تنسيق سياساتها، ربما تتصرف كل منها تصرفاً وجلاً وبالتالي تخيّب توقعات الآخرين. وبالمقابل، إذا ما تصرفت الحكومات جماعياً، فإنها تتجنب خيبات الأمل هذه. وعندما توافق كل حكومة على توليد انتعاش محلي باستخدام الأدوات السياسية المناسبة، فإن كل حكومة تأمل في الإفادة من جهود الآخرين ويمكن للجميع أن يتوقعوا تحقيق انتعاش كامل توقعاً حازماً.

في الجملة السابقة عبارة واحدة تستحق مزيداً من التوكيد ـ تلك العبارة المتعلقة بالأدوات السياسية المناسبة. تنشأ حالة التنسيق السياسي، جزئياً، من حاجة كل بلد إلى استخدام الجمع المناسب بين السياسات المالية والنقدية. ففي أواخر سبعينات القرن العشرين اعتمدت الولايات أساساً على سياسة نقدية لتعزيز الانتعاش، فانخفض الدولار. وفي مطلع ثمانينات القرن العشرين اعتمدت أساساً على سياسة مالية، ويبن الفصل التاسع عشر نتائج ذلك السلوك. ولد العجز في الميزانية تدفقاً لرأس المال نحو الداخل فارتفعت قيمة الدولار ارتفاعاً كبيراً. ومما زاد الأمور تعقيداً أن الحكومات الأخرى كانت تعمل على تخفيض العجز في مزانيتها. ومن ثم فإن المزج السياسي قد اتجه في الولايات المتحدة اتجاهاً آخر غير الذي انتحاه في بلد آخر.

تشكيل السياسة المثلى :

يمكن أن ينظر إلى التنسيق السياسي على أنه وسيلة تمنح كل حكومة حق الاشراف الجزئي على أدوات السياسة لدى زميلتها، الأمر الذي يزيد من عدد الأدوات السياسية الموضوعة تحت تصرفها من أجل تحقيق أهدافها الخاصة. ويمكن شرح ذلك باستخدام نسخة البلدين من نموذج ميزان السندات التجارية المطروح في الفصل (١٨) مع إجراء تعديل واحد. فبدلاً من الافتراض بأن الأسعار جامدة دائماً، أو مرنة مرونة كاملة نفترض أن الأسعار جامدة. فهي جامدة في المدى القصير، بحيث تؤدي سياسة نقدية أيسر إلى رفع الناتج مؤقتاً، وهي مرنة في المدى البعيد، بحيث تؤدي سياسة نقدية أيسر إلى رفع الأسعار مؤقتاً، ويعود الناتج إلى الانخفاض حتى مستوى توازنه البعيد المدى. ولنفرض أيضاً أن الحكومات ترغب في تحقيق استقرار اقتصادي، ولذلك سوف تحاول الحيلولة دون حدوث أي تغيير قصير المدى في الناتج أو بعيد المدى في مستوى الأسعار.

يجسد الشكل (٢٠-١) هذه الافتراضات، حيث يقيس المحور الأفقي التغير المؤقت في ناتج الولايات المتحدة الناجم عن تغير في العرض النقدي الأمريكي أو عن صدمة أخرى، ويقيس المحور الشاقولي التغير الدائم في مستوى الأسعار في الولايات المتحدة. ومن ثم فإن «الأصل» يمثل التوازن الأولي البعيد المدى، حيث تكون الأسعار ثابتة وكذلك يكون الناتج. لنفرض أن الاقتصاد الأمريكي يبدأ في هذا «الأصل» وأن الحكومة ترغب في البقاء هناك. عندئذ يوصف «الأصل» بأنه «نقطة النعيم» للحكومة الأمريكية (أي أول أفضل نتيجة من وجهة نظرها)، أما جميع النقاط الأخرى فهي دون تلك النقطة. وهكذا، فإن كل نقطة تقع على القطع الناقص المحيط بالأصل تعد دون «الأصل» في مستوى الرفاه (ولكنها جميعاً أقل شأناً من وجهة نظر الحكومة الأمريكية). يبين الخط (BB) والأسهم الموجودة عليه كيف أن عملية السوق المفتوحة التي قام بها البنك المركزي الأمريكي تؤثر على الاقتصاد الأمريكي عندما يبدأ في «الأصل». وتتضمن مشتريات السوق المفتوحة

التي ترفع العرض النقدي الأمريكي انتقالاً نحو الأعلى على امتداد (BB) . إنها ترفع الناتج مؤقتاً وترفع مستوى الأسعار ارتفاعاً دائماً . ويبين الخط (FF) والأسهم الواقعة كيف تؤثر عملية سوق مفتوحة قام بها المصرف الياباني المركزي في الاقتصاد الأمريكي عندما يثبت سعر صرف الين ـ الدولار .

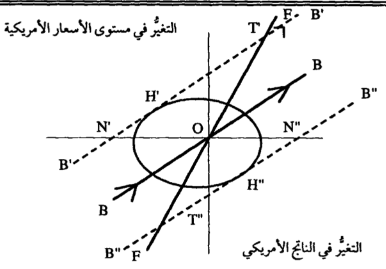
إن لمشتريات السوق المفتوحة آثراً في رفع الأسعار مماثلاً لأثر مشتريات السوق المفتوحة الأمريكية ، بيد أن الأثر المترتب على الناتج فهو أقل . ومن ثم فإن (FF) هو أكثر ميلاً من (BB)[1] .

يمكن استخدام الشكل (٢٠-١) لاشتقاق منحنى رد فعل للمصرف المركزي الأمريكي مبيناً كيف سيستجيب لتغير يحصل في السياسة النقدية اليابانية ، كما يمكن أن نستخدم النظير الياباني للشكل (٢٠-١) لاشتقاق منحنى رد فعل للمصرف المركزي الياباني [سوف يُشابه منحنيا در الفعل هذان ذينك الموجودين في الفصل (٧) اللذان يبينان كيف السياسات التجارية للبلدان لتغيرات تحدث في السياسات التجارية لزميلاتها] . إن مشتريات السوق المفتوحة اليابانية تأخذ الاقتصاد الأمريكي إلى نقطة مثل (T') في الشكل (٢٠-١) رافعة ناتج الولايات المتحدة في المدى القصير ومستوى الأسعار الأمريكي في المدى البعيد . تُبين الخيارات المفتوحة أمام المصرف المركزي الأمريكي عن طريق رسم خط جديد هو (B'B') يمر في النقطة (T') ، وأفضل هذه الخيارات هي التي تبينها النقطة (H') حيث يتماس (B'B') مع القطع الناقص الذي يصف أفضليات السياسة الأمريكية . (كل النقاط الأخرى الواقعة على B'B' تقع خارج ذلك القطع الناقص . ومن ثم ، فهي أبعد عن «الأصل» وتعد أدنى رفاهاً من أية نقطة تقع على القطع الناقص) . وللإنتقال من (T') إلى (H')

---

(١) يعكس الفرق في مؤثرات الناتج الافتراض المستخدم عادة في نماذج البلدين : إذ إن إنفاق كل بلد متحيز لصالح ذلك البلد . في ظل سعر صرف عائم ، وزيادة في العرض النقدي الياباني ، ترتفع قيمة الدولار ، وينخفض الناتج الأمريكي ومستوى الأسعار الأمريكية . ومن ثم فإن الأسهم الموجودة على المنحنى (FF) تتجه نحو الأسفل في ظل سعر عائم [ويمكن أن يكون (FF) أكثر انبساطاً أو أكثر ميلاً من (BB)] . وبالتالي فإن منحنيات رد الفعل سوف تتجه نحو الأعلى في صيغة الأسعار العائمة في الشكل (٢٠-٢) ، بيد أن حالة التنسيق ستظل قائمة .

الشكل (٢٠-١): أفضليات سياسية، وسياسات نقدية في ظل سعر صرف ثابت



شرح الشكل (٢٠-١): يبدأ الاقتصاد الأمريكي في «الأصل» الذي يمثل توازناً بعيد المدى و «نقطة النعيم» لحكومة الولايات المتحدة. يشير الخط (BB) إلى أن مشتريات السوق المفتوحة التي يقوم بها المصرف المركزي الأمريكي تؤدي إلى رفع الناتج مؤقتاً ورفع مستوى الأسعار بشكل دائم. في حين يشير الخط (FF) إلى أن مشتريات السوق المفتوحة من قبل المصرف المركزي الياباني لها آثار مماثلة على الاقتصاد الأمريكي، بيد أن أثرها على الناتج أضعف. أما النقاط الواقعة على القطع الناقص تحتل النتائج الأدنى من تلك التي تقع في «الأصل» (ولكن جميع النتائج الواقعة عليه أدنى من «الأصل» بالقدر نفسه تماماً)، أما النتائج الواقعة خارج القطع الناقص كلها أدنى من تلك الواقعة عليه. وعندما تأخذ مشتريات السوق المفتوحة اليابانية الاقتصاد الأمريكي إلى (T') فإن خيارات الحكومة الأمريكية يظهرها الخط (B'B') المارين (T')، وأفضل خيار هو في (H') حيث يمس (B'B') القطع الناقص. ينبغي أن يقوم المصرف المركزي الأمريكي بمبيعات سوق مفتوحة مخفضاً مستوى الناتج والأسعار. ومع ذلك يبقى مستوى السعر فوق المستوى الموجود في نقطة «الأصل» الأمر الذي يعني أن مبيعات السوق المفتوحة الأمريكية. أقل من المشتريات اليابانية. [تنعكس هذه النتيجة في الشكل (٢٠-٢) حيث يكون منحنى رد الفعل الأمريكي أكثر ميلاً من خط ٤٥° بشكل مطلق] تحتل النقطة (N') صدمة حفضت ناتج الولايات المتحدة مؤقتاً دون التأثير على مستوى الأسعار الأمريكية. يمكن موازنة هذه الصدمة بفضل مشتريات السوق المفتوحة الأمريكية لأخذ الاقتصاد الأمريكي من (N') إلى (T') وبفضل مبيعات يابانية لأخذ الاقتصاد الأمريكي من (T') إلى «الأصل». ومن ثم تكون نقطة النعيم على منحنى رد الفعل الأمريكي هي (P1) في الشكل (٢٠-٢) حيث يحوز المصرف المركزي الأمريكي من السندات أكثر مما يحوز في (P) ويحوز المصرف المركزي الياباني سندات أقل. وإذا ما أخذت الصدمة نفسها الاقتصاد الياباني إلى (N") في النظر الياباني لهذا الشكل، فإنه يمكن موازنتة بمبيعات سوق مفتوحة يابانية لأخذ الاقتصاد الياباني من (N") إلى (T")، ومشتريات أمريكية لأخذه من (T") إلى «الأصل»، ومن ثم تكون نقطة النعيم اليابانية هي (P2) في الشكل (٢٠-٢) حيث يحوز المصرف المركزي الياباني سندات أقل مما يحوز في (P) وحيث يحوز المصرف المركزي الأمريكي سندات أكثر (بيد أن حجوم التغيرات في حيازات السندات مختلفة أكثر منها في حالة الولايات المتحدة.

فإن على المصرف المركزي أن يقوم بمبيعات سوق مفتوحة. ولكن مستوى الأسعار الأمريكية في النقطة ('H) أعلى منه في نقطة «الأصل» الأمر الذي يشير إلى أن مبيعات السوق المفتوحة الأمريكية أقل من مشتريات السوق المفتوحة اليابانية (لقد ارتفع العرض النقدي العالمي رافعاً مستويي الأسعار للبلدين).

يبين الشكل (٢٠-٢) هذه النتائج، إذ يقيس المحور الأفقي حيازات المصرف المركزي الأمريكي من السندات، ويقيس المحور الشاقولي حيازات المصرف المركزي الياباني من السندات. لتكن (P) نقطة النعيم الأولية الأمريكية (وكذلك نقطة النعيم اليابانية، لأن اقتصادها أيضاً يبدأ في توازن بعيد المدى، وحكومتها ترغب في البقاء هناك). الخط (I_1) هو منحنى رد الفعل الأمريكي الذي يبين كيف يستجيب البنك المركزي الأمريكي إلى مشتريات أو مبيعات سوق مفتوحةيقوم بها المصرف المركزي الياباني. يتجه ميل منحنى رد الفعل الأسفل لأن المصرف المركزي الأمريكي يقوم بمبيعات سوق مفتوحة مقلصاً حيازاته من السندات، عندمًا يقوم المصرف المركزي الياباني بمشتريات سوق مفتوحة. إنه أكثر ميلاً من خط ٤٥° بشكل مطلق لأن مبيعات الولايات المتحدة أقل من مشتريات اليابان الموافقة لها. الخط (I2) هو منحنى رد الفعل الياباني المشتق من النسخة اليابانية للشكل (٢٠-١).

بما أن «نقطتي النعيم» لكلتا الحكومتين تتوافقان في نقطة (P) فإنهما لن يغادرهما حتى تحدث صدمة تؤثر في الوضع. لنعد إلى الشكل (٢٠-١) وننعم النظر في صدمة تدفع بالاقتصاد الأمريكي إلى النقطة ('N). إنها تخفض الناتج الأمريكي مؤقتاً ولكنها لاتؤثر في مستوى الأسعار. ويمكن أن يذهب المصرف المركزي الأمريكي إلى ('H) ثانية قابلاً مستوى أسعار أعلى من أجل أن يقلص الانخفاض في الناتج. ولكن كان باستطاعته أن يفعل خيراً من ذلك لو سيطر على عمليات السوق المفتوحة تماماً. فلو فرضنا أنه قام بمشتريات سوق مفتوحة نقلت الاقتصاد الأمريكي على امتداد ('B'B) من ('N) إلى ('T) ثم طلب إلى المصرف المركزي الياباني أن يقوم بمبيعات سوق مفتوحة نقلت الاقتصاد الأمريكي على

امتداد (FF) من (T') إلى «الأصل». فإن الصدمة ستُحيَّدُ تماماً. يبين الشكل (٢٠-٢) هذه النتيجة المثالية بفضل نقل نقطة النعيم الأمريكية إلى (P_1) حيث يحوز المصرف المركزي الأمريكي مزيداً من السندات، يحوز المصرف المركزي الياباني سندات أقل، ثم بفضل نقل منحنى رد الفعل الأمريكي إلى (I'_1) جاعلاً إياه يمر في نقطة النعيم الجديدة.

لنفرض أن الصدمة ذاتها تدفع الاقتصاد الياباني إلى ('N) في النسخة اليابانية من الشكل (٢٠-١) رافعة الناتج الياباني ولكنها لاتؤثر في مستوى الأسعار. يمكن تحييد النتائج كلياً لو قام المصرف المركزي الياباني بمبيعات سوق مفتوحة نقلت الاقتصاد الياباني من ("N) إلى ("T) ومن ثم طلب إلى المصرف المركزي الأمريكي أن يقوم بمشتريات نقلت الاقتصاد الياباني من ("T) إلى «الأصل». في الشكل (٢٠-٢)، إذاً، تنتقل نقطة النعيم اليابانية إلى (P_2)، ويكون منحنى رد الفعل الياباني (I'_2).

وبما أن نقطتي النعيم للبلدين لم تعودا تتوافقان فإن المصرفين المركزيين لايمكن أن يتوقعا الوصول اليهما. إذ إن المصرف المركزي الياباني سوف لايتبع تعليمات المصرف المركزي الأمريكي لأنه يريد أن يقوم بمبيعات سوق مفتوحة للوصول إلى (P_1)، والمصرف المركزي الأمريكي سوف لايتبع، كذلك، تعليمات المصرف المركزي الأمريكي لأنه يرغب في القيام بمشتريات سوق مفتوحة للوصول إلى (P_1) التي هي من المشتريات اللازمة للمصرف المركزي الياباني كي يصل إلى (P_2).

فماذا سيفعلان بدلاً من ذلك؟ فإذا ماتصرف كل بنك تصرفاً مستقلاً دون أن يأخذ بالحسبان قرارات المصرف الآخر فإنهما سيذهبان إلى (P^N)[1]، وإذا ما نسقا

(١) للبرهان على ذلك، نبدأ بـ(P) ونفرض أن المصرف المركزي الياباني يتصرف أولاً. فإنه سوف يقوم بمبيعات سوق مفتوحة لينتقل شاقولياً من (P) إلى نقطة تقع على (I'_2). ثم سوف يقوم المصرف المركزي الأمريكي بمشتريات سوق مفتوحة لينتقل أفقياً إلى نقطة تقع على (I'_1). وسوف يرد المصرف المركزي الياباني بإجراء مبيعات أخرى كي يعود إلى منحنى رد فعله، وسوف تستمر العملية إلى أن يصل المصرفان المركزيان إلى (P^N).

سياستيهما فإنهما يتمكنان من الوصول إلى نقطة مثل (P^c) الواقعة على المنحنى الواصل بين نقطتي النعيم العائدتين إليهما، وسوف تكون النتيجة في هذه النقطة خيراً من النتيجة في (P^N) من وجهة نظر كل من البلدين. تحاط نقاط النعيم مثل (P_1) و (P_2) بمنحنيات سواء، ونجد اثنين منهما مرسومين في الشكل (٢٠-٢). إنهما المنحنيان اللذان يُحدّدُ تماسهما النقطة (P^c). ولكن منحنى السواء الأمريكي (u_1) يقطع منحنى رد الفعل الأمريكي بين (P^N) ونقطة النعيم الأمريكية الجديدة، وهكذا تكون خسارة الرفاه الأمريكية في (P^c) أقل مما ينبغي أن تكون في (P^N). أما منحنى السواء الياباني (u_2) فيقطع منحنى رد الفعل الياباني بين (P^N) ونقطة النعيم اليابانية الجديدة معطية بياناً مشابهاً فيما يتعلق باليابان.

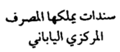
من الواضح، أن التنسيق السياسي لايمكنه تحييد آثار الصدمة على الناتج تحييداً كاملاً. بل يمكن تحييدها تحييداً كاملاً فقط عندما تستطيع حكومة الوصول إلى نقطة النعيم العائدة إليها، وعندما تقع (P^c) هي أفضل من النتيجة في (P^N). إنها تقلص خسارة الرفاه الناجمة عن الصدمة.

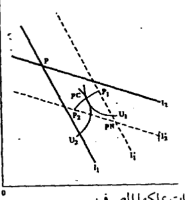
استثناءات، ومؤهلات، وشواذ:

يمكن استخدام أنماط اقتصاد كلي لبيان أن التنسيق يعزز جعل السياسة مُثلى، بيد أن هناك استثناءات ومؤهلات.

لقد لفت زميلي في برنيستون، كينيث روغوف Kenneth Rogoff الانتباه إلى أحد هذه الاستثناءات. فلنعد إلى المثال المضروب في بداية هذا المقطع، حيث منعت مؤثرات التصرف الفردي في ميزان المدفوعات الحكومات من التعامل مع الركود العالمي. في حين قادها التنسيق إلى أن تفعل ماهو صحيح بفضل تخفيف قيود ميزان المدفوعات. في أنماط اقتصاد كلي عديدة تنزع الحكومات، على أية حال، إلى اتباع سياسات تضخمية لم تكبح بمؤثرات التصرف الفردي على ميزان المدفوعات. في مثل تلك الحالات يقودها التنسيق إلى أن تفعل ما هو خطأ.

الشكل (٢٠-٢): منحنيا رد الفعل والتنسيق السياسي





سندات يملكها المصرف
المركزي الأمريكي

شرح الشكل (٢٠-٢): بما أن اقتصادي الولايات المتحدة واليابان يبدآن في توازن بعيد المدى، وكلتا البلدين ترغبان في البقاء هناك، يكون لديهما نقطة النعيم ذاتها (p). ويكون منحنى رد الفعل الأمريكي هو (l_1) والمنحنى الياباني (l_2). عندما يقوم مصرف إحدى البلدين المركزي بمشتريات سوق مفتوحة رافعاً حيازته من السندات، فإن المصرف المركزي للبلد الأخرى سيقوم بمبيعات سوق مفتوحة مخفضاً حيازته من السندات، ولكن المبيعات سوف تكون أقل من المشتريات. لندرس صدمة تخفض ناتج الولايات المتحدة وترفع ناتج اليابان ولكن ليس لها أثر دائم على مستوى الأسعار في البلدين. فأثرها على الاقتصاد الأمريكي يمكن موازنته إذا ما قام المصرف المركزي الأمريكي بمشتريات سوق مفتوحة، وقام المصرف المركزي الياباني بمبيعات سوق مفتوحة أقل حجماً. ومن ثم، تنقل الصدمة نقطة النعيم الأمريكية من (p) إلى (P_1) وتزيح منحنى رد الفعل الأمريكي من (l_1) إلى (l'_1)، يمكن موازنة أثرها على الاقتصاد الياباني إذا ما قام المصرف المركزي الياباني بمبيعات سوق مفتوحة، وقام المصرف المركزي الأمريكي بمشتريات سوق مفتوحة أقل حجماً. فتنقل، عندئذ، الصدمة نقطة النعيم اليابانية من (p) إلى (P_2)، وتزيح منحنى رد الفعل الياباني من (l_2) إلى (l'_2). وإذا لم ينسق المصرفان سياستيهما، فإنما سيذهبان إلى (P^N). أما إذا نسقا سياستيهما فإنهما يستطيعان الوصول إلى نقطة مثل (P^c) التي أفضل للبلدين. تحاط نقطتا النعيم مثل (P_1) و (P_2) بمنحنيي سواء مثل(U_1) للولايات المتحدة و(U_2) لليابان. وبما أن(U_2) يقطع(l'_1) بين (P^N) و (P_1) تكون جميع النقاط الواقعة على(U_1) بما فيها (P^c) متفوقة على (P^N) من وجهة نظر الولايات المتحدة. وبما أن (U_2) يقطع (l'_2) بين (P^N) و (P_2) تكون جميع النقاط الواقعة على (U_2) بما فيها (P^c) متفوقة على (P^N) من وجهة النظر اليابانية. لذلك تكون النتيجة المنسقة في (P^c) خير للبلدين من النتيجة غير المنسقة في (P^N).

كما لفت اقتصاديان آخران هما جيفري فرانكيل Jeffrey Frankel وكاترين روكيت Katherine Rockett الانتباه إلى مؤهل هام. إذا ما كانت الحكومات لاتعرف كيف يعمل الاقتصاد العالمي فإنها يمكن أن تعقد صفقات سياسية تسيء إلى الرفاه. استخدم فرانكيل وروكيت عشر نماذج قياس اقتصادي متعدد البلدان لتمثل وجهتي نظر حكومتين بشأن الاقتصاد العالمي. فإذا ما نسبنا وجهتي النظر هاتين إلى كل من الحكومتين الواحدة بعد الأخرى، فإنها يستطيعان انتاج مئة صفقة سياسية بين البلدين. ويمكنهما فحص مؤثرات الصفقات السياسية على الرفاه عندما يُعَدُّ كل نموذج هو نموذج الاقتصاد العالمي «الصحيح». تكسب الحكومات من التنسيق إذاً ماصدف أن استخدمتا النموذج الصحيح، ويمكنهما أن تكسبا حتى ولو استخدمتا النموذج الخاطيء، ولكنها تتكبدان خسائر أيضاً. والواقع أنهما تخسران في أكثر من ثلث الحالات الممكنة[1].

إضافة إلى أن منهج السياسة المثلى يتضمن أمرين يفسدان فائدته كوسيلة لتمثيل التنسيق السياسي. الأول: يتضمن أن التنسيق ينبغي حصوله باستمرار، وليس عرضياً. ومع ذلك لم يكن هناك سوى صفقات سياسية قليلة من النمط المشروع في الشكل (٢٠-٢). ويستشهد عادة بالصفقة التي عقدت عام ١٩٧٨م في قمة بون كمثال، ولكنها لم تنحصر بالسياسات الاقتصادية الكلية، وافقت ألمانيا

(١) في العديد من هذه الحالات، يمكن أن تعقد الحكومة صفقة مضرة بزميلتها بناء على وجهة نظرها الخاصة بشأن العالم، وهي تعلم ذلك، كما يمكن أن تعقد صفقة عن دراية بالأمر، مضرة بنفسها بناء على وجهة نظر زميلتها. الحكومة التي تتصرف بحسن نية لاترغب بعقد صفقة ضارة بشريكتها، والحكومة الحصيفة لاترغب بعقد صفقة تضربها هي نفسها إذا ماتبين أن رأي شريكتها صحيح. إن هذه القيود تستبعد حوالي (٦٠٪) من الصفقات بما فيها تلك التي يمكن أن تكون ذات منفعة متبادلة. ولكن معظم الصفقات المستبعدة هي تلك التي تخفض الرفاه، وتنخفض هذه من ثلث العدد الاجمالي إلى ربيعه. انظر جيرالد هولتفام Gerald Holtfam، وأندرو هيوز هاليت Andrcw Hughes Hallet، «تنسيق السياسة الاقتصادية الكلية الدولية عندما لايوافق صانعو السياسة على النموذج الصحيح». وانظر جيفري فرانكيل، وسكوت إروين، وكاترين روكيت، «المجلة الاقتصادية الأمريكية» «أميريكان إيكونومنيك ريفيو» ٨٢ [سبتمبر (أيلول) ١٩٩٢].

واليابان على تعديل سياستهما المالية ولكنهما فعلتا ذلك لقاء التزام الولايات المتحدة بتعديل سياسة الطاقة لديها. والثاني: هو أن منهج السياسة المثلى يتضمن أنه لابد أن يكون عقد الصفقات السياسية سهلاً. يُتوقع من الحكومات أن تساوم بشأن توزيع مكاسب الرفاه (الموقع الدقيق للنقطة Pcالواقعة على المنحنى الواصل بين P_1 و P_2 في الشكل (٢٠-٢). ولكن ليس هناك من سبب للمساومة على تنسيق «العبء» كما ينبغي ألا يكون هناك عبء خالص. فضلاً أنه بموجب منهج السياسة المثلى، ينبغي ألا تحول الخلافات بشأن الأفضليات السياسية دون التنسيق، بل ممكن، في واقع الأمر، أن تؤدي إلى زيادة المنفعة من التنسيق. ومع ذلك تفشل الحكومات دائماً في تنسيق سياساتها لأنها تختلف على الأولويات والأفضليات واقتسام تكاليف التنسيق. ويساعدنا منهج السلع العامة على توضيح سبب إمكانية حدوث ذلك.

منهج السلع العامة :

بموجب منهج السياسة المثلى، تكسب الحكومات من التنسيق لأنه يساعدها على تحقيق أهدافها القومية. أما بموجب منهج السلع العامة، فإن الحكومات تكسب أيضاً لأن التنسيق يساعدها على تحقيق بعض الأهداف العالمية بالإضافة إلى أهدافها القومية الخاصة. هذه الأهداف العالمية هي «السلع العامة» لأنه من الصعب منع أية بلد من «استهلاكها» حتى وإن كانت لاتسهم في إنتاجها. ينبغي على الحكومات، من أجل إنتاجها بكميات كافية أن تتبنى سياسات تتدخل في متابعة أهدافها القومية.

وبهذا يمكن أن يفسر منهج السلع العامة سبب تدخل الخلافات بشأن الأهداف السياسية في التنسيق وسبب رؤية التنسيق مكلفاً. كما يفسر كون التنسيق مشتتاً. يحصل التنسيق عندما تواجه الحكومات تهديداً واضحاً وخطراً للنظام الاقتصادي الدولي - زيادة في سعر النفط كتلك التي حصلت في مطلع سبعينات القرن العشرين التي أدت إلى الصفقة السياسية في قمة بون عام ١٩٧٨م، أو سوء

تنظيم في أسعار الصرف كبير، كذلك الذي حصل في مطلع ثمانينات القرن العشرين، الذي أدى إلى اتفاقية بلازا عام ١٩٨٥م. أما عندما يكون التهديد أقل وضوحاً أو أقل خطر، يبدو التنسيق أكثر كلفة فتضع الحكومات أهدافها القومية قبل الأهداف العالمية.

يرى نقاد التنسيق السياسي أحياناً أن على الحكومات أن تولي أهدافها القومية اهتماماً أكبر. فقد كتب أحد النقاد المشهورين وهو مارتن فيلدشتاين Martin Feld-stein من هارفارد Harvard هذه الفقرات بُعيد انهيار سوق البورصة عام ١٩٨٧م بقليل[1]:

«إن اعتراف واشنطن الجلي بمسؤوليتها عن مستقبل الاقتصاد الأمريكي سوف... يطمئن الأسواق المالية التي أصابها الذعر، دونما داع لذلك، بسبب احتمال انهيار التنسيق الاقتصادي الدولي. ولسوء الحظ، أكدت الإدارة الأمريكية وحكومات البلدان الصناعية الأخرى، منذ اتفاقية بلازا عام ١٩٨٥م، بإصرار أن التنسيق الاقتصادي الدولي محرج للاقتصاد الدولي السليم عموماً وللنمو الأمريكي المستمر خصوصاً. وبما أن هذه التأكيدات لم يُسوغها التوافق فيما بين اقتصاديات البلدان الصناعية، فقد ساور الأمريكان قلق في غير محله...

ينبغي أن تنهي الولايات المتحدة الآن تنسيق سياسات الاقتصاد الكلي للاقتصاد الدولي بوضوح وود. علينا متابعة التعاون مع الحكومات الأخرى عن طريق تبادل المعلومات حول القرارات السياسية الحالية والمستقبلية، ولكن علينا الاعتراف بجلاء بأن لليابان وألمانيا الحق في اتباع السياسات المالية والنقدية التي تريانها في صالحهما.

إن مايذعر الجمهور الأمريكي، ويزعج أسواقنا المالية هو الاعتقاد بأن مصير اقتصادنا يعتمد على قرارات تتخذ في بون أو في طوكيو. يريد مستثمروا حقائب

(١) مارتن فيلدشتاين: «نهاية التنسيق السياسي»، صحيفة وول ستريت Wallstreet Journal (٩/ نوفمبر/ تشرين ثاني/ ١٩٨٧م).

الأوراق المالية، ومدراء الأعمال، والجمهور عموماً أن يطمئنوا أننا لسنا رهائن السياسات الاقتصادية الأجنبية، وأن الولايات المتحدة هي سيدة قدرها الاقتصادي، وأن حكومتنا تستطيع أن تفعل، بل سوف تفعل، مايلزم للحفاظ على نموا اقتصادي سليم».

ربما تكون هذه الاعتراضات سارية المفعول لو التزمت الحكومات فعلاً بتنسيق مكثف للسياسة المثلى، بدلاً من التنسيق العرضي الهادف إلى الحفاظ على النظام. والواقع أن غايات الحكومات متواضعة. فضلاً عن أن الذين ينتقدون التنسيق يفترضون أن الحكومات مرتاحة بأسعار الصرف العائمة بحرية، في حين أن ذلك الفرض غير واقعي. فالتاريخ النقدي يظهر بقوة أن الحكومات تعد استقرارية أسعار الصرف هدفاً عاماً نحاول تحقيقه، أو على الأقل تحاول الحد من تذبذبات أسعار الصرف. سوف نعود إلى مشكلة إدارة أسعار الصرف في نهاية هذا الفصل، بعد فحص فوائد الوحدة النقدية الكاملة وتكاليفها ـ التي هي أكثر شكل طموح من أشكال التنسيق السياسي.

فوائد الوحدات النقدية وتكاليفها :

أشار الفصل (١١) إلى أن الاعتبارات السياسية قد حثت على اتخاذ قرارات بتشكيل اتحادات جمركية، كالاتحاد الذي عرف باسم «الجماعة الأوربية» كذلك، تساعد الاعتبارات السياسية على شرح السبب الذي جعل الجماعة الأوربية تسعى إلى إقامة اتحاد نقدي. إن عملة البلد كعلمها تعد رمزاً واضحاً لهويتها القومية. إن طبيعة الجهد وتوقيته يعكسان، على أية حال، اهتمامات اقتصادية أيضاً.

الاندماج النقدي في أوربا الغربية :

بدأ التعاون النقدي في أوربا الغربية قبل إحداث السوق المشتركة عام ١٩٥٨م ولكنه كثف بعد ذلك. ففي عام ١٩٧١م وافقت الجماعة الأوربية على الانتقال تدريجياً نحو وحدة اقتصادية ونقدية (EMU) خلال العقد التالي، إتخذت خطوات في ذلك الاتجاه، فتقلصت تقلبات أسعار الصرف بين بلدان الجماعة

الأوربية بفضل إبقاء الأسعار ضمن شرائح أضيق من تلك التي فرضها نظام بريتون وودز ثم أنشيء صندوق التعاون النقدي الأوربي (EMCF) لمنح قروض احتياط إلى بلدان الجماعة الأوربية التي تعاني من إشكالات في موازين مدفوعاتها. لقد توقفت هذه الآلية عندما ارتفعت أسعار النفط فجأة في مطلع سبعينات القرن العشرين. وافقت بلدان الجماعة الأوربية على تحقيق درجة عالية من التقارب الاقتصادي قبل الانتقال إلى الوحدة النقدية، بيد أن الزيادة في أسعار النفط أدت إلى تباعد اقتصادي، وليس إلى تقارب، لأن بلدان الجماعة الأوربية كيفت نفسها انفرادياً مع الزيادة بطريقة تختلف عن الأخرى.

تابعت بعض بلدان الجماعة الأوربية تثبيت أسعار الصرف ثنائياً فيمابينها بعد انهيار نظام بريتون وودز، لذلك عُومت عملاتها جماعياً مقابل العملات الأخرى. وافقت بلدان الجماعة عام ١٩٧٩ على إنشاء نظام نقدي أوربي لتثبيت أسعار الصرف تثبيتاً شاملاً. فقد أحيت شرائح أسعار الصرف الصيغة التي وافقت عليها عام ١٩٧١م ووسعت صندوق التعاون النقدي الأوربي ليساعدها على الدفاع عن أسعار الصرف لديها. تتبع الفصل التاسع عشر تاريخ نظام النقد الأوربي. لقد أريد له أن يكون صيغة من نظام بريتون أكثر مرونة وتناسقاً، بيد أنه أصبح أكثر جموداً وأقل تناسقاً في أواخر ثمانينات القرن العشرين.

عندما بدأت الحكومات تنظر إلى نظام النقد الأوربي على أنه نظام سعر صرف ثابت حقاً، غدت مسألة المتابعة مغرية وتعززت حالة الاستمرار هذه بتوقيع القانون الأوربي الوحيد ـ القرار الذي وصف في الفصل (١١) بتحويل الجماعة الأوربية إلى سوق داخلية واحدة بحلول نهاية عام ١٩٩٢م.

أولاً: عززّ قرار تشكيل سوق وحيدة وجهة النظر التي سادت في أوربا بأن الاقتصاديات القومية وثيقة التكامل تكسب من استقرارية الأسعار أكثر مما تكسب من إعادة التنظيم من حين إلى حين. لقد مثل، في الواقع، أنه سوف لاتتحقق المكاسب من تشكيل سوق أوربية واحدة تحقيقاً كاملاً بدون إنهاء تقلبات أسعار

الصرف وتكاليف التحويل الناجمة عن استخدام العملات القومية المنفصلة. كانت وجهة النظر هذه قابلة للنقاش، ولكنها مؤثرة.

ثانياً: دعا تشكيل سوق واحدة إلى إلغاء الرقابة على رأس المال. فعندما تلغى تلك الرقابة، فإن الشكوك المتعلقة بثبوتية أسعار الصرف في النظام النقدي الأوربي (EMS) ربما تولد تدفقات رأس مال مضاربة كافية لفرض إعادة تنظيم أسعار الصرف، أو على الأقل للتدخل في سلوك السياسات النقدية. لقد طرحت هذه النقطة طرحاً حيوياً من قبل توماسد بادوا-شيوبا Tommaso Paloa-Schioppa أحد موظفي بنك إيطاليا الذي حذر من محاولة تلبية «الرباعية اللامنسجمة» للأهداف السياسية-وهي التجارة الحرة، والتنقلية الكاملة لرأس المال، وأسعار الصرف الثابتة، والسياسات النقدية الكاملة المستقلة. قال شيوبا، «إن الحل الوحيد، في المدى البعيد، لعدم التناسق هو إكمال السوق الداخلية بوحدة نقدية[1]»:

نوقشت هاتان النقطتان في الفصل السابق. ومن أجل تثبيت أسعار الصرف في النظام النقدي الأوربي، ينبغي أن تتبنى بلدان الجماعة الأوربية سياسة نقدية مشتركة، ولكن يجب أن تكون سياسة أوربية تصوغها مؤسسات أوربية وليست سياسة ألمانية يصوغها مصرف البونديسبانك. لقد طرح هذا الرأي عندما كانت معدلات الفائدة في ألمانيا منخفضة، ومازال التضخم فيها منخفضاً أيضاً، ولكنها أصبحت مقنعة أكثر بعد توحيد ألمانيا عندما ارتفع التضخم الألماني، ورفع مصرف البونديسبانك أسعار الفائدة.

كان ينظر إلى هذا الرأي، أحياناً، على أنه يعني أن المصرف المركزي الأوربي سوف يتبنى أفضليات سياسية مختلفة عن أفضليات مصرف البونديسبانك، وأنه لن يتبع استقرارية سعرية على حساب الأهداف الاقتصادية الأخرى. بيد أنه لن تكون

(١) توماسو بادوا-شيوبا: «النظام النقدي الأوربي». وجهة نظر طويلة الأجل. في طبعات أف. جيافازي F.Giavazzi وغيره. «نظام النقد الأوربي» (كمبردج، مطبعة جامعة كمبردج، ١٩٨٨)، ص ٣٧٦.

تلك هي الحالة بموجب معاهدة ماستريخت التي سوف تبحث في الفقرة التالية. إذ إن المعاهدة سوف تنشيء مصرفاً مركزياً أوربياً (ECB) يُطلب إليه أن يجعل استقرارية الأسعار هدفه الأولي. ولهذا الرأي تفسير آخر أكثر حذاقة. وهو أن يقوم مصرف البونديسبانك بمتابعة استقرارية الأسعار في الجماعة الأوربية عموماً، تماماً كما يحدد نظام الاحتياطي الأمريكي (FRS) في الولايات المتحدة موقفه السياسي بالرجوع إلى أحوال الاقتصاد الأمريكي كله، وليس في مقاطعة احتياط فيدرالية واحدة. ومن ثم سوف تغير الوحدة النقدية هيمنة المؤسسة التي تصنع السياسة النقدية الأوربية.

لقد وضعت الخطوات التالية في الفصل (١٩). وفي عام ١٩٨٩م. أوصى تقرير ديلورز بإنشاء نظام مصرفي مركزي واحد للجماعة الأوربية وبالاستعاضة عن العملات القومية المنفصلة بعملة واحدة[1]:

«لابد من وجود مؤسسة نقدية جديدة لأن السياسة النقدية الوحيدة لايمكن أن تنشأ عن قرارات وأعمال مستقلة تتخذها المصارف المركزية. . . .
إن صناعة السياسة النقدية المحلية والدولية للجماعة ينبغي أن تنظم في صيغة فيدرالية في مايمكن تسميته النظام الأوربي للمصارف المركزية (ESCB). . .
يمكن أن يتكوّن هذا النظام من مؤسسة مركزية (لها موازنتها الخاصة) ومن مصارف مركزية قومية. . .

إنَّ تَبني عملة وحيدة، حينما لاتكون هناك ضرورة ملحة لإقامة وحدة نقدية، يمكن أن يُنظر إليه ـ لأسباب اقتصادية ونفسية وسياسية ـ كتطور طبيعي متقدم مرغوب للوحدة النقدية. يمكن أن تثبت العملة الوحيدة بوضوح عدم إمكانية الرجوع عن الوحدة النقدية، وتسير الادارة النقدية للجماعة وتتلافى تكاليف معاملات تحويل العملات».

يرسم تقرير ديلورز آلية من ثلاث مراحل للتوصل إلى وحدة اقتصادية ونقدية. تشهد المرحلة الأولى إنجاز السوق الواحدة، وإلغاء القيود على رأس المال،

---

(١) تقرير لجنة دراسة الوحدة الاقتصادية والنقدية (مكتب لوكسمبرغ للمطبوعات الرسمية للجماعات الأوربية، ١٩٨٩)، الفقرات ٣٢، ٢٣ (حروف مائلة في الأصل).

وإحداث إطار شامل للتنسيق السياسي. سوف تدخل جميع بلدان الجماعة الأوربية آلية سعر الصرف التي يتبعها نظام النقد الأوربي، ولكن يسمح بإعادة تنظيم لسعر الصرف. أما المرحلة الثانية سوف تشهد إنشاء النظام الأوربي للمصارف المركزية الذي يمكن أن يبدأ بتنسيق السياسات النقدية لبلدان الجماعة الأوربية المنفردة، ثم سوف تشرع بصياغة سياسة واحدة للجماعة الأوربية. تظل إعادة تنظيم أسعار الصرف ممكنة، ولكن في ظروف استثنائية. كما تشهد المرحلة الثانية إدخال قيود صارمة على عجوزات الميزانية - وهي قضية مثيرة للجدل، سوف نعود إليها فيما بعد. في حين تبدأ المرحلة الثالثة بإقفال أسعار الصرف إقفالاً لا رجعة فيه، ويأخذ النظام الأوربي للمصارف المركزية مسؤولية النظام النقدي، وفي النهاية يمكن إصدار عملة وحيدة تحل محل العملات القومية.

وافقت حكومات الجماعة الأوربية بعد نشر تقرير ديلورز مباشرة على البدء بالمرحلة الأولى عام ١٩٩٠م والبدء بالتفاوض على المرحلتين الثانية والثالثة. ومع ذلك عزفت عن تصديق أي انتقال تدريجي للسيادة النقدية خلال المرحلة الثانية. والواقع أن الحكومات قد قررت الأ يبدأ النظام الأروبي للمصارف المركزية (ESCB) حتى المرحلة الثالثة. وهناك مؤسسة أخرى سوف تنسق السياسات القومية خلال المرحلة الثانية، وهي المعهد النقدي الأوربي (EMI).

وفي خضم اتخاذ هذه القرارات أخذت الجماعة الأوربية بالتساؤل كيف يمكن أن تتأثر بتفكك الامبراطورية السوفياتية، وبالوحدة الألمانية وبانهيار الاتحاد السوفياتي ذاته. فهل تهيمن ألمانيا الأكبر والأقوى على أوربا وتتبع سياسة أجنبية أكثر استقلالاً؟ هل سوف تستمر الجماعة الأوربية بالعمل بكفاءة بعد قبول مزيد من الأعضاء؟ إذ سعت مجموعتان إلى الانضمام بالجماعة الأوربية - هما السويد وفنلندا، في أوربا الغربية، اللتان لم تلتحقا بالجماعة الأوربية من قبل لتجنب «الانحياز» في الصراع القائم بين القوى الكبرى، والمجرو بولونيا، في أوربا الوسطى، اللتان تريان عضويتهما أمراً حيوياً لازدهارهما في المستقبل

ولاستقرارهما السياسي المحلي. قاد الوضع السياسي الجديد بلدان الجماعة الأوربية إلى تبني برنامج أوسع - كتنقيح آلية صنع القرار للجماعة ذاتها، وإيجاد سُبل لاتباع سياسة أجنبية مشتركة، والتنسيق الوثيق في شؤون الدفاع. لقد شملت معاهدة ماستريخت الموقعة في ديسمبر (كانون أول) عام ١٩٩١م جميع هذه الأمور.

معاهدة ماستريخت :

ربما تعدل معاهدة ماستريخت، رسمياً أو غير ذلك، قبل وضعها موضع التنفيذ. فقد جلبت الأزمتان اللتان تعرض لهما نظام النقد الأوربي عامي ١٩٩٢ و ١٩٩٣ الانتباه إلى إشكالات لم يلحظها بوضوح مؤلفوا المعاهدة. ومع ذلك تستحق المعاهدة اهتماماً وثيقاً لأنها توضح إشكالات الوحدة النقدية ومتطلباتها. سوف نبدأ من نهاية عملية الوحدة النقدية - خطة الوحدة النقدية الكاملة - ثم نلقي نظرة على الشروط المالية، وبعد ذلك ندرس الانتقال.

في اليوم الأول من المرحلة الثالثة، سوف تقفل البلدان المشتركة في الوحدة النقدية أسعار الصرف لديها إقفالاً دائماً، وسوف يتولى النظام الأوربي للمصارف المركزية السياسة النقدية. وسوف يتكون النظام الأوربي للمصارف المركزية من المصرف المركزي الأوربي (ECB) ومن المصارف المركزية القومية للبلدان المنضمة للوحدة النقدية. (من الضروري التحدث عن البلدان المشتركة في الوحدة، بدلاً من التحدث عن بلدان الجماعة الأوربية لأن بعض بلدان الجماعة الأوربية ربما لاتنضم إليها). في الوقت نفسه سوف تغدو وحدة النقد الأوربية (ECU) عملة بحد ذاتها بدلاً من كونها «سلة» من العملات القومية. سوف تحل في النهاية محل العملات القومية[1].

(١) الشواهد المقتبسة في هذه الفقرة والفقرات التالية مأخوذة من معاهدة ماستريخت أو النظام الأساسي للمصرف المركزي الأوربي والنظام الأوربي للمصرف المركزي الذي يعد جزءاً من المعاهدة.

سوف يكون للمصرف المركزي الأوربي مجلساً تنفيذياً يتألف من رئيس وخمسة أعضاء، تختارهم الحكومات القومية، بخطوة مشتركة. وسوف يكون له مجلس حكام يضم أعضاء المجلس وحكام المصارف المركزية القومية. يضع المجلس السياسة النقدية ويقوم المجلس بتنفيذها. ويجب أن يستخدم المجلس المصارف المركزية القومية لتسيير عملياته النقدية «كلما كان ذلك ممكناً ومناسباً». (تشبه هذه الترتيبات تلك الموجودة في الولايات المتحدة حيث يقوم مجلس حكام نظام الاحتياط الفيدرالي بدور مماثل للدور الذي يقوم به مجلس المصرف المركزي الأوربي، وتقوم لجنة السوق المفتوحة بدور مماثل لدور المجلس. في الولايات المتحدة مصرف الاحتياط الفيدرالي لنيويورك نيابة عن نظام الاحتياط الفيدرالي كله، في حين أن المصرف المركزي الأوربي ينبغي أن يستخدم جميع المصارف المركزية القومية ـ وهو مطلب يسفر حتماً عن عدم الفعالية.

من الذي سوف يقرر سياسة أسعار الصرف مقابل العالم الخارجي؟ يعكس الجواب في المعاهدة توفيقية غير ملائمة. فوزراء المالية يرغبون في التحكم بسياسة أسعار الصرف، والمصرفيون المركزيون يريدون التأكد من عدم منع المصرف المركزي الأوربي من متابعة استقرارية الأسعار بالحاجة إلى التدخل في أسواق البورصة. ومن ثم، فإن المادة (١٠٩) من المعاهدة والتي اعيدت كتابتها في الشكل (٢٠-٣) تمنح مجلس الوزراء سلطة اتخاذ القرار بشأن ما إذا كانت الجماعة الأوربية سوف تعقد اتفاقيات دولية لتثبيت أسعار الصرف لوحدة العملة الأوربية. وفي حال عدم وجود مثل هذه الاتفاقيات، يمكن لوزراء المالية أن يصدروا، فقط «توجيهات عامة» تتعلق بسياسة أسعار الصرف التي يجب أن تكون منسجمة مع استقرارية الأسعار. إقرأ المادة (١٠٩) بعناية وأسأل نفسك من سوف يقرر فيما إذا كان ينبغي أن تعقد الجماعة الأوربية اتفاقية غير رسمية مع الولايات المتحدة واليابان، كاتفاقية بلازا لعام ١٩٨٥م أو اتفاقية اللوفر لعام ١٩٨٧م للتأثير في أسعار الصرف أو للحد من تقلباتها.

الشكل (٢٠-٣): مقتطفات من المادة (١٠٩) من معاهدة ماستريخت

إدارة سياسة أسعار الصرف بموجب معاهدة ماستريخت

١ - [إن مجلس الوزراء]، يمكنه متصرفاً بالإجماع، وبموجب توصية من المصرف المركزي الأوربي، أو من لجنة الجماعة الأوربية، وبعد استشارة المصرف المركزي الأوربي في محاولة للتوصل إلى إجماع منسجم مع هدف استقرارية الأسعار، وبعد استشارة البرلمان الأوربي وفقاً للإجراء الوارد في الفقرة (٣)... أن يعقد اتفاقات بشأن أسعار الصرف لوحدة العملة الأوربية مقابل عملات البلدان غير الأعضاء في الجماعة الأوربية. ويمكن للمجلس، بالعمل بموجب أكثرية مفوّضة، وبناء على توصية من المصرف المركزي الأوربي أو من اللجنة، وبعد مشاورة المصرف المركزي الأوربي، أن يتبنى أسعاراً مركزية لصرف وحدة العملة الأوربية ضمن نظام أسعار الصرف، أو يعدلها، أو يتخلى عنها.

٢ - في حال غياب نظام أسعار صرف فيما يتعلق بعملة أو أكثر من عملات البلدان غير المنضمة للجماعة الأوربية كما أشير في الفقرة (١). يمكن للمجلس، بالعمل بأكثرية مؤهلة، بموجب توصية من اللجنة وبعد استشارة المصرف المركزي الأوربي، أو بموجب توصية من المصرف المركزي الأوربي، أن يصوغ توجيهات عامة لسياسة أسعار الصرف... ينبغي أن تكون هذه التوجيهات عامة خالية من أي تحيز يمكن أن يلحق ضرراً بهدف النظام الأوربي للمصارف المركزية المتمثل في الحفاظ على استقرارية الأسعار...

٣ - حيث تكون هناك حاجة للتفاوض على اتفاقات تتعلق بأمور نقدية أو نظام صرف أجنبي، من قبل الجماعة مع دولة أو أكثر أو مع منظمات دولية، فإن على المجلس أن يقرر الترتيبات المتعلقة بالمفاوضات ونتيجة مثل هذه الاتفاقات. وينبغي أن تؤمن هذه الترتيبات اتخاذ الجماعة موقفاً واحداً. وينبغي أن تكون اللجنة موحَّدَة تماماً في المفاوضات.

يجب أن تكون الاتفاقات التي يتم التوصل إليها بموجب هذه الفقرة ملزمة لكل مؤسسات الجماعة، وللمصرف المركزي الأوربي، وللدول الأعضاء.

السياسة المالية والوحدة النقدية :

ألقينا في الفصل (١٤) نظرة على الصدمات التي تعرضت لها بلدان الجماعة الأوربية والاشكالات التي يمكن أن تواجهها في وحدة نقدية. كانت الصدمات أصغر ولكنها أقل تناسقاً من تلك التي عانت منها أقاليم الولايات المتحدة أو ولاياتها. فكيف يمكن لبلدان الجماعة الأوربية أن تتعامل فردياً مع مثل هذه الصدمات بعد إقفال أسعار الصرف وتحويل السياسة النقدية إلى المصرف المركزي الأوربي؟ إن إنجاز السوق الواحدة سوف يجعل التعديلات أسهل بفضل رفع حركة رأس المال والعمالة، ولكن ذلك لن يحدث بسرعة.

لفت الفصل (١٤) الانتباه إلى احتمال آخر. فعندما تنتمي بلدان وحدة مالية ووحدة نقدية، يمكن تقليص الحاجة إلى التعديل ويمكن إعادة توزيع التكاليف. وعندما تعاني ولاية، أو إقليم في الولايات المتحدة صدمة تخفض الناتج، فإن مدفوعات الضرائب التي يدفعها مواطنوا ذلك الإقليم أوتلك الولاية إلى الحكومة الفيدرالية تنخفض آلياً، فتتقلص بذلك آثار الصدمة، ووفقاً لدراسة استشهد بها في الفصل (٣٤) فإن عمل النظام المالي الأمريكي الآلي يوازن حوالي ثلث أية خسارة قصيرة المدى في الناتج. بيد أن هذا لن يحدث في الجماعة الأوربية حيث، بموجب تقرير ديلورز «تظل الميزانية التي تديرها الجماعة مركزياً تشكل جزءاً صغيراً من إجمالي إنفاق القطاع العام... وسوف لايكون جزء كبير من هذه الميزانية متوافراً للتعديلات الدوّارة[1]».

سوف يكون هناك مشكلتان ماليتان، في واقع الأمر، عندما تنتقل الجماعة الأوربية إلى الوحدة النقدية. فمن جهة، سوف ترغب الحكومات في استخدام سياساتها المالية القومية انفرادياً للحفاظ على الاستقرار المحلي في وجه صدمات خاصة بتلك البلد، طالما ليس لدى الحكومات سياسات نقدية خاصة بها. ومن جهة

(1) تقرير لجنة دراسة الوحدة الاقتصادية والنقدية، (لوكسمبرغ، مكتب المنشورات الرسمية للجماعة الأوربية، ١٩٨٩)، فقرة (٣٠).

أخرى، على الحكومات أن تنسق سياساتها المالية من أجل تحقيق مزيج سياسي مناسب للجماعة الأوربية إجمالاً، طالما أن ميزانية الجماعة الأوربية ليست كبيرة أو مرنة بما يكفي لذلك الغرض. لاتلبي معاهدة ماستريخت هذه الحاجات. إذ إن أحكامها المالية قد صيغت للتعامل مع مايسمى «مشكلة الإيفائية»* وليس مع مشكلة المزيج السياسي أو مشكلة الاستقرار.

تكون الحكومة قادرة على إيفاء ديونها إذا كانت ديونها لاتزيد على القيمة الحالية للعائدات المستقبلية المتوفرة لخدمة هذه الديون. لاتعد «الإيفائية» مشكلة لمعظم بلدان الجماعة الأوربية الكبيرة، ولكنها يمكن أن تكون مشكلة لإيطاليا وبعض بلدان الجماعة الأوربية الأصغر بما في ذلك بلجيكا واليونان، وإيرلندا. هنالك طريقتان يمكن أن تتدخل مشكله الإيفائية لبلد بمفردها في سلوك السياسة النقدية في وحدة نقدية. الأولى: احتمال حصول ضغط سياسي من قبل حكومة مثقلة بالديون تريد من المصرف المركزي الأوربي (ECB) أن يساعدها عن طريق شراء بعض دينها. والثانية: احتمال حصول ضغط سوقي ناجم عن تهديد الاستقرارية المالية الصادر عن عجز منظور أو فعلي عن تسديد الديون.

الاقتصاديون مغرمون بوضع الاحتمال ضمن الشروط الماكيافيلية (Machiavellian)، فيقولون إن الحكومات المثقلة بالديون يريدون من المصرف المركزي الأوربي أن يخفف ديونها عن طريق التضحية باستقرارية الأسعار.

وجهة النظر هذه ساذجة ومرفوضة من قبل البحث الحديث. إذ يحتمل أن ينمو ضغط حكومة ما عندما يتأكد المستثمرون أن الحكومة تواجه «مشكلة إيفائية» وترفض شراء ديونها دون زيادة كبيرة في معدلات الفائدة، وربما ترغب الحكومة إلى المصرف المركزي الأوربي أن يحول دون ارتفاع معدلات الفائدة.

(*): الإيفائية: القدرة على إيفاء الديون.

(المترجم)

ربما تنشأ ضغوط السوق في مثل هذا الوضع تماماً. فعندما يتوقع أن حكومة سوف تعجز عن تسديد ديونها فإن أسعار سنداتها سوف تهبط. وسوف يتكبد حاملو تلك السندات بما فيهم المصارف خسائر كبيرة في رأس المال الأمر الذي يهدد قدرتهم على السداد. لايحتاج المصرف المركزي الأوربي إلى شراء دين الحكومة نفسها كله، ولكنه ربما يضطر إلى القيام بمشتريات سوق مفتوحة أخرى ليدرأ محنة الثقة في النظام المصرفي.

تحاول معاهدة ماستريخت معالجة مثل هذه المخاطر بفضل فرض قيود صارمة على عجوزات الميزانيات القومية. فعلى كل حكومة من حكومات الجماعة الأوربية أن تتجنب إيقاع ميزانيتها في «عجوزات مفرطة»، وسوف تقوم لجنة الجماعة الأوربية بمراقبة الوضع المالي مستخدمة المعايير المدرجة في الشكل (٢٠-٤). فإن وجدت أن حكومة تعاني من عجز مفرط، فإن المجلس سوف يقدم توصيات للحكومة المعنية، بعد موافقة مجلس الوزراء، ويمكن للجنة أن تتخذ إجراءات أكثر إذا لم تستجب تلك الحكومة. إذ يمكنها أن تطلب إلى الحكومة تخفيض عجزها بمقدار معين، ويمكنها فرض عقوبات معينة إذا لم تذعن.

إن «القيم المرجعية» المدرجة في الشكل (٢٠-٤) دقيقة جداً. ففي نهاية عام ١٩٩١م عندما وقعت المعاهدة كانت سبع بلدان من الجماعة الأوربية ترزح لديون أكبر من (٦٠٪) من قائم الناتج القومي، وثلاث منها تعاني من عجز في ميزانياتها أكبر من (٣٪) من ناتجها القومي القائم. على أية حال، سوف لاتطبق القيم المرجعية آلياً، إذ تتبع كل منها عبارات واصفة وليست هناك وسيلة لمعرفة كيف سوف تفسر هذه العبارات.

مرحلة الانتقال إلى الوحدة النقدية :

للمعايير المالية التي بُحثت قبل قليل أهمية مزدوجة، طالما أن بلداً ذات عجز مفرط لاتستطيع الانضمام إلى الوحدة النقدية في بداية المرحلة الثالثة. إذ كل بلد ينبغي تلبية أربعة «معايير اندماج» قبل أن تتمكن من الانضمام. هذه المعايير مدرجة في الشكل (٢٠-٥).

الشكل (٢٠-٤): مقتطف من المادة (١٠٤ج) من معاهدة ماستريخت

تعريف العجز المفرط بموجب معاهدة ماستريخت

ينبغي أن تقوم لجنة [الجماعة الأوربية] بمراقبة تطور الوضع الميزاني، ورصيد الدين الحكومي في الدول الأعضاء بهدف تحديد الأخطاء الفادحة، وعليها، خصوصاً، أن تدقق في مدى تطبيق النظام الميزاني على أساس المعيارين التاليين:

(أ): فيما إذا كانت نسبة العجز الحكومي المخطط أو الفعلي إلى الناتج المحلي القائم تتجاوز قيمة مرجعية (٣٪ من الناتج المحلي القائم)، مالم:

- تكن النسبة قد انخفضت انخفاضاً كبيراً ومستمراً ووصلت إلى مستوى قريب جداً من القيمة المرجعية.

- أو، بدلاً من ذلك، يمكن تجاوز النسبة للقيمة المرجعية استثنائياً فقط ومؤقتاً ويظل العجز قريباً من القيمة المرجعية.

(ب): فيما إذا كانت نسبة دين الحكومة إلى الناتج المحلي القائم تتجاوز قيمة مرجعية (٦٠٪ من الناتج المحلي القائم) مالم تكن النسبة تنخفض انخفاضاً كافياً وتقترب من القيمة المرجعية بخطىً مُرْضية . . .

فإذا لم تطبق الدولة العضو المتطلبات المذكورة في أحد المعيارين أو كليهما، ينبغي على اللجنة أن تعد تقريراً بذلك، ويجب أن يأخذ التقرير بالحسبان فيما إذا كان عجز الحكومة يتجاوز نفقات الاستثمارو . . . عوامل أخرى ذات علاقة بما فيها الوضع الاقتصادي متوسط الأجل، ووضع الميزانية للحكومة العضو.

أثناء مرحلة الانتقال إلى الوحدة النقدية، التي بدأت رسمياً في كانون ثاني (يناير) ١٩٩٤م مع بداية المرحلة الثانية، سوف يقوم المعهد النقدي الأوربي (EMI) بإدارة النظام النقدي الأوربي، وتنسيق السياسات النقدية القومية والتخطيط لإيجاد النظام الأوربي للمصارف المركزية. وينبغي أن يقرر كيف سيقوم النظام الأوربي للمصارف المركزية (ESCB) بتسيير عملياته النقدية، وكيف يشغل أسواق البورصة. وبعد ثلاث سنوات يقدم المعهد النقدي الأوربي ولجنة الجماعة الأوربية تقريراً إلى مجلس الوزراء حول استعداد كل بلد من بلدان الجماعة الأوربية للانتقال إلى المرحلة الثالثة مستخدمة معايير الاندماج الأربعة المدرجة في الشكل (٢٠-٥). ويقرر المجلس بعدئذ، فيما إذا كانت أكثرية بلدان الجماعة الأوربية مستعدة

للانضمام إلى الوحدة النقدية، أو فيما إذا كان من «المناسب» بدء المرحلة الثالثة. فإن كان الأمر كذلك، فلا بد من تحديد تاريخ معين. وإلاَّ فإن الاجراء كله سوف يكرردوريا ـ ولكن ليس إلى ما لانهاية. وإذا لم يحدد تاريخ قبل نهاية عام ١٩٩٧م فإن المرحلة الثالثة سوف تبدأ آلياً في مطلع عام ١٩٩٩م، وسوف تنضم كل بلد أصبحت مؤهلة إلى الوحدة النقدية[١].

لقد واجهت هذه الترتيبات انتقاداً واسعاً. فقد اعترض العديد من الألمان على فكرة «الآلية» فكانوا عازفين عن مقايضة المصرف المركزي الأوربي بمصرف البونديسبانك، والوحدة النقدية الأوربية بالمارك الألماني، ورغبوا في أن يقرر البرلمان الألماني فيما إذا كانت ألمانيا ينبغي أن تنضم إلى الوحدة النقدية، وهناك نقاد آخرون لهم رأي مغاير. إذ هم يحبذون «الآلية» ويعارضون «معايير الاندماج». فلماذا ينبغي لبلد أن تلتزم بأحكام النظام المالي الأوربي من أجل الانضمام إلى وحدة نقدية التي لن يكون لها ضمنها سعر صرف خاص بها؟ ولماذا ينبغي أن تخفض تضخمها قبل تمكنها من الانضمام طالما أن السياسة النقدية للمصرف المركزي الأوربي سوف تفرض معدل تضخم واحد على كل بلد من بلدان الجماعة الأوربية؟ تشير أزمتا النظام النقدي الأوربي لعامي ١٩٩٢م و ١٩٩٣م إلى مشكلة أخرى. إن فترة انتقالية طويلة للوحدة النقدية محكومة بالتعرض للأحداث. فإذا كانت الشكوك بشأن نتائج الاستفتاء الفرنسي قد سبب مضاربة هائلة للجنيه ولليرة، فكيف سيكون سلوك سوق البورصة قبل إعلان المجمع النقدي الأوربي ولجنة الجماعة الأوربية تقريرهما حول جاهزية كل بلد من بلدان الجماعة الأوروبية للانضمام إلى الوحدة النقدية؟

لقد أوحت الاهتمامات من هذا النوع بمنهج ذي سرعتين لتحقيق الوحدة النقدية. فالبلدان الجاهزة للوحدة الآن عليها أن تتحرك إلى الأمام على الفور. أما البلدان الأخرى فعليها أن تتحرك عندما تكون جاهزة. تتضمن المعاهدة هذه

(١) سوف لن تفعل الدانمارك وبريطاليا ذلك، إذ إن المعاهدة منحتهما حق الاستثناء من اختيار المرحلة الثالثة.

الشكل (٢٠-٥): مقتطفات من بروتوكول معايير الاندماج الملحق بماهدة ماستريخت

معايير الاندماج لمعاهدة ماستريخت

١ - تحقيق درجة عالية من استقرارية الأسعار، والتي تعني . . . معدلاً متوسطاً من التضخم، مُراقب على مدى سنة واحدة قبل الفحص، لايتجاوز بأكثر من ($1\frac{1}{2}$) نقطة مئوية، على الأكثر، من أفضل ثلاث دول أعضاء أداءاً فيما يتعلق باستقرارية الأسعار.

٢ - تحقيق موقف مالي قابل للاستمرار، والذي يعني أنه . . . في وقت الامتحان لاتكون الدولة العضو موضوعاً لقرار المجلس . . . وأنه يوجد عجز مفرط.

٣ - الاحتفاظ بسعر الصرف العائد للبلد ضمن شريحة النظام المالي الأوربي العادية، والذي يعني أن . . . الدولة العضو قد احترمت هوامش التقلب العادية ($2\frac{1}{4}$٪) . . . وبدون توترات حادة طيلة السنتين الأخيرتين على الأقل قبل الامتحان. وبوجه خاص ينبغي ألا تكون الدولة العضو قد خفضت السعر المركزي الثنائي لعملتها مقابل عملة أية دولة عضو أخرى بمبادرة خاصة منها للفترة نفسها.

٤ - تحقيق معدل فائدة طويل الأجل دلالة على الاندماج الدائم وعلى إسهام البلد في النظام النقدي الأوربي، الذي يعني أن . . . يكون لدى الدولة العضو خلال فترة سنة قبل الفحص متوسط معدل فائدة اسمي طويل الأجل لايزيد بأكثر من (٢) نقطتين مئويتين، على الأكثر، من أفضل ثلاث دول أعضاء أداءً فيما يتعلق باستقرارية الأسعار.

الاستراتيجية ذات السرعتين. لاأحد يعتقد، في الحقيقة، أن كل بلد من بلدان الجماعة الأوربية ستكون جاهزة للوحدة النقدية حتى عام ١٩٩٩م. بموجب المعاهدة، فإن بلدان الجماعة الأوربية الاثنتي عشر سوف تبدأ معاً، وتسهم في عمل مجمع النقد الأوربي، وتذعن لأحكام السياسة المالية للمعاهدة. سوف يحصل الفصل بين البلدان السريعة والبلدان البطيئة عشية المرحلة الثالثة، أما قبول البلدان البطيئة فسوف تقره هيئات الجماعة الأوربية، وليست البلدان السريعة بتصرف من ذاتها. أولئك الذين يحبذون الاستراتيجية ذات السرعتين خارج إطار المعاهدة يتوقعون انتقالاً سريعاً إلى الوحدة النقدية من قبل مجموعة من البلدان ذات العملة القوية تختار نفسها بنفسها، والتي، بعد ذلك، سوف تقرر قبول بلدان إضافية.

وسـوف تفـصل البلدان السـريعـة عن البلدان البطيئـة على الفـور. لأن هذه الاستراتيجية سوف تخرق معاهدة ماستريخت، فإنها تثير عدداً من الاشكالات. كيف تسوغ الحكومة الألمانية قرارها الانضمام إلى الوحدة النقدية بدون اتخاذ خطوات نحو وحدة سياسية أوثق التي هي الثمن الألماني للتخلي عن المارك الألماني؟ هل ستنتقم البلدان البطيئة بتعطيل قرارات حيوية مثل القرارات المتعلقة بقبول أعضاء جدد في الجماعة الأوربية نفسها؟

مشكلة إدارة أسعار الصرف :

في عالم ذي أسواق رأسمالية دولية لايكون هناك مأوى أمين في منتصف الطريق بين أسعار الصرف العائمة بحرية وأسعار الصرف الثابتة دائماً. فالأسعار العائمة متقلبة جداً لأنها شديدة الحساسية للتوقعات، كما أن تقلب الأسعار الاسمية يؤثر في الأسعار الحقيقية. وإذا ماظُنَّ ذات يوم أنها خير دفاع ضد السياسات غير الكاملة، فإنها تكون قد نقلت أخطاء السياسة من أسواق الموجودات إلى أسواق السلع. ومع ذلك لايمكن الحفاظ على الأسعار الثابتة مالم تتبنى الحكومات سياسة نقدية مشتركة - التي تثير سؤالاً واحداً في أوربا، ألا وهو: من سيصنع تلك السياسة؟ هنالك ثلاث إجابات.

الاجابة الأولى: هي الإجابة الهيمنية القائلة إن السياسة النقدية المشتركة سوف تفرضها البلد الأكبر والأقوى. تلك هي الإجابة التي اعطاها نظام بريتون وودز، حيث غدت الولايات المتحدة هي البلد المهيمنة، وهي الإجابة التي أعطاها كذلك النظام المالي الأوربي حيث غدت ألمانيا هي البلد المهيمنة. إنها إجابة ضعيفة لأنها تفترض أن البلد القائدة سوف تتبع سياسة نقدية مناسبة لحاجات زميلاتها - الأمر الذي لايحصل دائماً.

الاجابة الثانية: هي تلك التي أعطتها معاهدة ماستريخت - الانتقال من أسعار الصرف الثابتة إلى الوحدة النقدية. كما أعطى هذه الإجابة ريتشارد كوبر من هارفارد الذي يقول إن على البلدان الصناعية الكبرى، بما فيها الولايات المتحدة، أن تنتقل في النهاية إلى عملة مشتركة يديرها مصرف مركزي واحد. بيد أن تعقيدات

معاهدة ماستريخت وعيوبها تبين العقبات. فقد وصفت المعاهدة بأنها محاولة خرقاء للتوفيق بين إصرار ألمانيا على استقرارية الأسعار وإصرار زميلاتها على أن يكون لتلك البلدان صوت في صناعة السياسة النقدية للجماعة الأوربية. كان التوفيق ممكناً فقط لأن بلدان الجماعة الأوربية تولي أهمية كبيرة إلى تلاحمها السياسي والاقتصادي. ولسوف يكون من الأصعب بكثير الاتفاق على وحدة نقدية تشمل الجماعة الأوربية واليابان والولايات المتحدة.

الاجابة الثالثة: فسوف تربط السياسات النقدية القومية بنوع من الأحكام المنسجمة مع الحيلولة دون تغير أسعار الصرف، ويحبذ العديد من الاقتصاديين هذا الحل. قلة منهم يرغبون في إعادة المعيار الذهبي الكامل. وآخرون يرغبون في استخدام أحكام المعيار الذهبي دون إعطاء الذهب دوراً. سوف يتوقع من المصارف المركزية الانغماس في تدخل لا إجدابي. وهكذا تجعل سياساتها النقدية تابعة لسياسة الحفاظ على أسعار الصرف الثابتة. وبموجب خطة كهذه، اقترحها رونالد ماك كينون (Ronald Mc Kinnon) من ستانفورد Stanford، سوف تختار المصارف المركزية أكثر معدل نمو مناسب للمخزون النقدي الدولي، وبعدئذ يتبع كل مصرف سياسة نقدية مصممة لتحقيق معدل النمو ذاك. ولكن سوف ينخرط كل مصرف أيضاً في عملية تدخل لا إجدابية لتثبيت أسعار الصرف لديه. ولهذا سوف ينمو مخزونه النقدي القومي بأسرع مما ينمو المخزون النقدي الدولي إذا كانت عملة تلك البلد قوية، وينمو مخزونه ببطء أكثر من نمو المخزون الدولي إذا كانت عملة تلك البلد ضعيفة. وسوف يكون النظام متناسقاً بحيث لاتؤثر التغيرات التي تحصل في معدلات نمو المخزونات النقدية القومية في معدل نمو المخزون النقدي الدولي.

تعد هذه الخطط المبنية على قواعد وأحكام غير واقعية. لأنه قصد بها فرض مزيد من النظام على الحكومات، ولكن لابد لتلك الحكومات بالذات من قبولها. فالأحكام والقواعد، بحد ذاتها، ربما لاتطاع. فقد تخلت بريطانيا عن معيار الذهب عام ١٩٣١م. وسببت الولايات المتحدة لنظام بريتون وودز ضرراً قاتلاً عام

١٩٧١م عندما حاولت إعادة تنظيم أسعار الصرف للدولار. وكذلك ألمانيا أضرت بصيغة الأسعار الثابتة للنظام النقدي الأوربي عام ١٩٩٢م عندما حاولت إعادة تنظيم أسعار الصرف في أوربا. فالنظام لايمكن فرضه بمجرد إعلام الحكومات بالحفاظ على أسعار الصرف - بدون إقامة مؤسسة دولية قوية بما يكفي لإجبار الحكومات التمسّك بالتزامات عندما لايكون ذلك التمسك مناسباً لها، ونحن الآن بعيدين جداً عن مثل هذا العالم.

ويمكن طرح النقطة ذاتها بشكل أعم. فمن الخطأ مقارنة أسعار الصرف الحالي، الذي يعمل في ظل سياسات غير مكتملة، مع صيغة مثالية لنظام آخر حيث تكون فيه الحكومات جيدة السلوك والحصول على المعلومات. وتحدث هذه المقارنة باستمرار، وخصوصاً من قبل أولئك الذين لم يدرسوا التاريخ النقدي ولايعرفون كيف عملت الأنظمة المختلفة عملياً، فمثل هذه المقارنات مضللة حتماً، لأنها تحبذ إصلاحات لايمكن أن تنفذ في الواقع.

فضلاً عن أننا لاحظنا فيما سبق أن الاختيار لايقع عملياً بين أسعار صرف عائمة بحرية وأسعار ثابتة بحزم. إذ لم تعد حكومات البلدان الصناعية الكبرى تحبذ الأسعار العائمة بحرية التي أدت إلى التقلبات الواسعة في الأسعار الحقيقية التي شوهدت في ثمانينات القرن العشرين. ومع ذلك تشك تلك الحكومات في مقدرتها على الدفاع عن الأسعار الثابتة في عالم ذي حركة عالية لرأس المال. فمجرد انتشار إشاعات حول إعادة تنظيم أسعار الصرف تثير أمواجاً من المضاربات، محدثة هروباً لكميات ضخمة من النقد من عملة إلى أخرى، ويمكن أن تكون الإشاعات تنبؤات تحقق ذاتها بذاتها عندما يتوجيب على المصارف المركزية التدخل الأمر الذي يخفض مالديها من احتياطي.

لقد طرحت اقتراحات عديدة لإدارة أسعار الصرف فيما بين البلدان الرئيسة. بعض هذه الاقتراحات كانت مجرد مواءمات للنظام النقدي الأوربي. وبعضها الآخر حبذ استخدام مناطق هدفية أكثر حرية لتقييد تقلبات أسعار الصرف ولإحداث التغييرات السياسية اللازمة للحفاظ على استقرارية أسعار الصرف.

منهج النظام النقدي الأوربي لإدارة أسعار الصرف :

كان النظام النقدي الأوربي في مطلع عهده نظام أسعار ثابتة، ويرى أنه نظام ناجح لدى أولئك الذين اعتقدوا مبدئياً أنه محكوم بالفشل. لقد وردت معالمه الرئيسة في الفصل (١٩) ولاحاجة لتكرارها هنا. ولكن لابد من التذكر بأنه حدثت إعادة تنظيم مرات عديدة لأسعار الصرف في السنوات الأولى من عهده، فأعطت النظام النقدي الأوربي شيئاً من المرونة، ولكنها لم تُثر تدفقات من المضاربة كبيرة بحيث تغمر النظام كله. لقد جعل نجاح النظام النقدي الأوربي بعض الاقتصاديين يتساءلون فيما إذ كان من الممكن استخدام نظام مثيل لتحقيق استقرار في أسعار الصرف فيما بين العملات الرئيسة بما فيها الدولار والين دون أن يدعو الحكومات إلى ارتكاب أخطاء كتلك التي دمَّرت نظام بريتون وودز. ومع ذلك هنالك بعض المعالم في النظام النقدي الأوربي تحذرنا من استخدامه نموذجاً لنظام أسعار صرف عالمي.

فأولاً: يُعَدُّ النظام النقدي الأوربي من صنع الجماعة الأوربية التي رعت التلاحم السياسي بين أعضائها وعززت الاحساس بالمسؤلية الجماعية عن استمرارية النظام. فلم تنسحب أية بلد منه قبل عام ١٩٩٢م، ولو مؤقتاً، رغم أن فرنسا قد أغريت بتركه في مطلع ثمانينات القرن العشرين عندما كانت تحاول تحفيز الطلب المحلي بقوة أكبر من بلدان النظام النقدي الأوربي الأخرى.

وثانياً: كانت بلدان النظام النقدي الأوربي قادرة على الموافقة بسرعة على عمليات إعادة التنظيم، وكانت هذه العمليات صغيرة نوعاً ما، ذلك لأنه كان من المحتمل تكرارها. إذ إن تغييرات صغيرة من هذا النوع لايحتمل أن تثير قدراً هائلاً من المضاربة. فالأرباح المنظورة هي صغيرة بالضرورة عندما تكون عمليات إعادة التنظيم صغيرة وغير متنبأ بها. إضافة إلى أنه لايمكن التنبؤ بأسعار الصرف الحقيقية عندما تكون عمليات إعادة تنظيمها صغيرة، حتى عندما يكون بالإمكان التنبؤ

بإعـادة التنظيـم. ويمكن لشـرائح أسـعـار الصـرف القـديمة والجـديدة أن تتـداخل، وبالتالي ربما لاتتغير أسعار الصرف الفعلية إطلاقاً[1].

وثالثاً: استـخـدمت بعض بلدان النظام النقـدي الأوربي ضـوابط لأسـعـار الصرف. فقيدت هذه الضوابط تدفقات رأس المال، بل والأهم من ذلك، ساعدت المصـارف المركزية على عزل مـعـدلات الفائدة المحلية عن التغـيرات الكبيـرة في معدلات الفائدة الأجنبية التي غالباً ماتصاحب المضاربات في أسعار الصرف. انظر إلى الشكل (١٥-٥) في الفصل (١٥) لترى كم يمكن أن تكون الفجوات كـبيرة، وأعـد للذاكرة النقطة التي طرحـها بادوا شيوبا Padoa - Schioppa وهي أن إلغـاء مراقبة رأس المال يمكن أن تنسف استقـرارية النظام النقـدي الأوربي في حال عدم وجود سياسـة نقـدية مشتركة. هنالك ميل للمبالغة بإسهام ضوابط رأس المال في استقرارية النظام النقدي الأوربي. هنالك سمتان هامتان أخريان من سمات النظام.

فمن جـهـة، كـان لدى النظام النقـدي الأوربي ترتيبـات قـروض غير عـادية حالت دون نفاذ الاحتياطي لدى المصارف المركزية لكل بلد من بلدان النظام عندما تدخلت لمقاومة المضـاربة. إذ كـان باستطاعة كـل مصرف أن يقتـرض كـميات غير محدودة من عملات زميلاتها عندما كان يترتب عليه التدخل. فترتيبات القروض المرنة هذه خـفـضت إلى الحد الأدنى خطر كـون الاشـاعـات التي تطلق حـول إعـادة تنظيم أسعار الصرف، ذاتية التطبيق.

ومن جـهـة أخرى، كـان المارك الألماني هو العـملة العـالمية الوحـيدة في النظام النقـدي الأوربي وأقـوى عـملة أوربيـة، فـحـدَّت هاتـان السـمـتـان من ضـغـوط

(١) إن دعاة استخدام النظام النقدي الأوربي كنموذج لترتيبات أسعار صرف أعم يحبذون عادة شرائح أوسع من تلك المستخدمة عادة في النظام النقدي الأوربي. إنهم ينطلقون من السبب الذي ورد في النص، ولأن الشريحة الواسعة ترفع من الخسارة التي يتعرض لها المضارب عندما يراهن خطأ على إعادة التنظيم. فمن يبيع الفرنكات عندما يكون الفرنك على حافة شريحته يحتمل أن يحقق ربحاً إذا ماانخفض الفرنك، ولكنه سوف يُمنى بخسارة إن لم يحدث ذلك، لأن سعر الصرف الفعلي يمكن أن ينتقل إلى الطرف الآخر من شريحته. ولكن حجم الخسارة محدودة بسعة الشريحة. ولهذا فإن الشريحة الواسعة تقلص الربح المتوقع من مضاربة العملة. (ولهذا السبب وسع النظام النقدي الأوربي شرائحه خلال أزمة عام ١٩٩٣).

المضاربات. ففي طبعة عام ١٩٩٢م لهذا الكتاب، قبل دخول بريطانيا نظام النقد الأوربي، وقبل أزمة عام ١٩٩٢م بزمن طويل، طرحت النقطة التالية افتراضياً:

«لنفرض أن سوق البورصة توقعت رفع قيمة المارك الألماني مقابل الفرنك الفرنسي. فسوف يبيع الفرنسيون الفرنكات لقاء الماركات. ولكن الفرنسيين هم كبار الحائزين على الفرنكات الوحيدون. أما أي شخص آخر يرغب في المضاربة ضد الفرنك فعليه أن يقترض فرنكات ليبيعها. وهذا يحدد حجم المضاربة وينزع إلى قلبها رأساً على عقب بسرعة (لأن الفرنسيين سيحتاجون الفرنكات لأغراضهم المحلية، أما الآخرون فيحتاجون إلى أن يسددوا ديونهم). والآن، فلنتصور أن بريطانيا انضمت للنظام النقدي الأوربي، مدخلة الجنيه كعملة عالمية أخرى. ولنفرض أن سوق البورصة توقعت رفع سعر المارك الألماني لقاء الجنيه. فبما أن هناك عدداً أكبر من المترحلين الحائزين على الجنيهات الاسترلينية، من أولئك الحائزين على الفرنكات الفرنسية، فإن قدراً أكبر من النقد سوف ينتقل من لندن إلى فرانكفورت، مما ينتقل من باريس إلى فرانكفورت. فضلاً عن أن هذه الكمية ربما لاتكون نقداً مقترضاً، رغم أن المبالغ المقترضة يمكن أن تنتقل أيضاً، وربما لاتعود إلى لندن بسرعة».

لاتفسر هذه الأمثلة تماماً السبب الذي دعا بريطانيا إلى الانسحاب من النظام النقدي الأوربي في سبتمر (أيلول) عام ١٩٩٢م، ودعا فرنسا إلى البقاء فيه. فقد كان الفرنك أقوى من الناحية الجوهرية، وقام مصرف البونديسبانك بدعم الفرنك ولكنه عبر عن شكوك في الجنيه. على أية حال، تلقي هذه الأمثلة ضوءاً على الفرق بين النتيجتين، وتحذر من بناء نظام أسعار الصرف للعملات العالمية الرئيسة الثلاث: الدولار الأمريكي والمارك الألماني والين الياباني، على تعديل نظام النقد الأوربي وتكييفه. وسوف يكون من الصعب جداً التفاوض على ترتيبات قروض مفتوحة بين مجموعة البلدان التي تضم الولايات المتحدة التي انتقدت في ستينات القرن العشرين بأنها تستغل دور الدولار لتمويل عجوزات ميزان مدفوعاتها، والتي انتقدت ثانية في ثمانينات القرن العشرين بتهمة مماثلة.

وهكذا فإن ترتيبات إدارة العملات الرئيسة تعد أقل ترابطاً من ترتيبات نظام النقد الأوربي حتى في صيغته الأولى. بيد أن تلك الترتيبات ينبغي أن تكون أمتن بنية وأكثر ديمومة من اتفاقية اللوفر. لذلك ينبغي أن تصاغ بموجب واحد من الاقتراحات العديدة التي طرحت حديثاً بشأن المناطق المستهدفة.

منهج المناطق المستهدفة لإدارة أسعار الصرف :

تختلف الاقتراحات المتنوعة بشأن المناطق المستهدفة في أسلوب اختيار «الأسعار المركزية» التي تقدم النقاط المرجعية للمناطق المستهدفة، وفي الذرق التي سيعاد بموجبها تنظيم الأسعار المركزية. كما تختلف في حجوم المناطق المحيطة بالأسعار المركزية، وبدرجة صلابة الحدود المحيطة بالمناطق، وبالأساليب المستخدمة للحيلولة دون مغادرة أسعار الصرف الحقيقية للمناطق، وأخيراً، تختلف في مدى جعل الخطط نفسها عامة أو معروفة فقط للحكومة المشمولة كما هو الحال في اتفاقية اللوفر.

إن خير اقتراح معروف بشأن المناطق المستهدفة هو ذاك الذي طوره جون وليامسن (John Williamson). وقد أعيد عرضه في الشكل (٢٠-٦). بموجب هذا الاقتراح تحدد الأسعار المركزية بقيم التوازن لأسعار الصرف الحقيقية الفعّالة للبلدان ـ تلك التي تحافظ على التوازن الداخلي والخارجي في المدى البعيد.

وبالتضمين، سوف تعدل الأسعار المركزية عندما تبين حسابات القياس الاقتصادي أن بلداً ما لايستطيع الحفاظ على التوازن الداخلي والخارجي بسعر الصرف المركزي الموجود. وسوف تكون المناطق المحيطة بالأسعار المركزية واسعة تماماً، وتكون الحدود لينة، وهكذا يمكن أن تحدث انحرافات أكبر مؤقتاً. وتتدخل المصارف المركزية كلما هددت التنقلات في أسعار الصرف الاسمية بإخراج الأسعار الحقيقية الفعّالة من مناطقها المستهدفة، وسوف تنسق المصارف سياساتها بشأن أسعار الفائدة لتعزيز تدخلاتها. ويمكن أن تعلن الخطة ذاتها من أجل تحقيق استقرار في توقعات السوق حول أسعار الصرف المستقبلية، وبالتالي تثبط المضاربة.

توحي التجربة التي مورست في ظل اتفاقية اللوفر بأن وليامسن محق فيما يتعلق بضرورة الاعلان عن الخطة. إذ يمكن للحكومات أن تقع في خطرين إذا كانت غامضة ومتكتمة. فالخطر الأول هو أنها ربما تجد نفسها على خلاف فيما بينها بشأن التزاماتها. والخطر الثاني هو أن المساهمين في الأسواق سوف يحاولون تخمين ما اتفقت الحكومات على فعلة، وسوف يبنون سلوكهم على صيغهم هم فيما يتعلق بالتزامات الحكومات. ولسوف يتهمون الحكومات بالضعف، أو بسوء النية إذا مافشلوا في تحقيق توقعاتهم بشأن السوق. ولقد حدث الأمران في أكتوبر (تشرين أول) لعام ١٩٨٧م عندما انهارت اتفاقية اللوفر. إذ يمكن أن تخسر الحكومات الموثوقية بفضل رفض إلزام أنفسها أكثر مما تقصر عن الوفاء بالتزاماتها المعلنة.

هنالك معالم أخرى لاقتراح وليامسن ربما تكون أقل كفاية. فمحاولة تحديد أسعار الصرف أو إعادة تنظيمها عن طريق حساب معدلات التوازن بعيدة المدى ربما تعزز الثقة بالأساليب الاقتصادية تعزيزاً مفرطاً وتفشل في تحقيق هدف وليامس- وهو إبعاد السياسة عن المنهج. فإذا لم تعجب الأسعار المركزية الناجمة عن حسابات الحكومات فإنها سوف تجد علماء إحصاء اقتصادي آخرين ينتقدونها. وأخيراً فإن شرائح وليامسن الواسعة اللينة ربما تفشل في جعل توقعات أسعار الصرف مستقرة. لخطته حسنة واضحة هي دمج أحكام إدارة أسعار الصرف في إطار التنسيق السياسي.

ليس من المحتمل أن تتعهد حكومات البلدان الصناعية الكبرى بإجراء إصلاح كبير لترتيبات أسعار الصرف في المستقبل القريب. فهناك إشكالات اقتصادية أخرى تتطلب اهتماماً فورياً. ومع ذلك لابد من بناء إطار أمتن للتنسيق السياسي وإدارة أسعار الصرف. لقد وصف بول فولكر Poul Volcker رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي سابقاً، المكونات الأساسية على النحو التالي[1]:

(١) بول فولكر، وتويو جيوتين Toyoo Gyohten، «الثروات المتحولة» (نيويورك: كتب التايمز، ١٩٩٢) ص٣٠٠.

«إن التنسيق الذي أتنبأ به لايتطلب بنية مؤسساتية معقدة. بل إن قوة مجموعة الخمس أو مجموعة السبع، في رأيي، تكمن في لارسميتها وفي مرونتها. إني لست مقتنعاً بأن الخطط المفصّلة للمؤثرات الاحصائية عملية أو أن امانة سر خاصة ستكون مفيدة عملياً. كما لاأرغب في إفساد استقلالية المصارف المركزية أو سلطاتها، بنسف منفعة أكثر أدوات السياسة الاقتصادية مرونة. والواقع أنه بدون إيجاد أسلوب ما لعزل المصارف المركزية عن الضغوط السياسية المنحازة، وتركيز الاهتمام على استقرارية الأسعار، فربما تفشل الجهود المبذولة لتحقيق استقرار في أسعار الصرف.

مايبدو لي ممكناً ضمن ذلك الإطار هو تطوير أحكام واسعة معلله بشأن تحديد المدى المعقول الذي يمكن تحمله أو غير المعقول وغير المطاق لتقلبات أسعار الصرف فيما بين الأقاليم. إنني أفكر في مجالات أوسع بكثير من إضافة أو طرح (٥٪) التي أريد لها أن تحث على التشاور في اتفاقية اللوفر. وفي الوقت ذاته، على الحكومات أن تستعد لدعم مدى واسع ومتفق عليه بما هو أكثر من التدخل في أسواق العملات. عليها أن تستعد لدعم ترتيباتها في المدى القصير. بتغييرات في السياسة النقدية، وبالرغبة في تغيير التوجهات الأساسية لسياساتها المالية على المدى المتوسط والمدى الأبعد. . .

ومن أجل أن يكون للفكرة بكاملها أية دلالة، ينبغي على الحكومات القبول بأن الضغوط القوية على أسعار الصرف ستكون مؤشراً أولياً لضرورة القيام بعمل سياسي. كما أن المجالات المتفق عليها يجب أن تعلن على الملأ. فالإعلان الرسمي عن المنطقة المستهدفة سوف يؤثر في توقعات السوق، فيساعد على استقرار النشاط التجاري. . . بيد أن تلك النتيجة يمكن الحصول عليها فقط إذا ما أُخذت المنطقة المستهدفة لأية بلد أو إقليم مأخذ الجد حقاً في تسيير السياسة النقدية وفي تطوير سياسات اقتصادية عامة. . .

الشكل (٢٠-٦) : اقتراح وليامس بشأن المنطقة المستهدفة

برنامج العمل

توافق البلدان المساهمة (مجموعة السبع) على أنها سوف تُسيِّر سياساتها الإقتصادية الكلية بقصد متابعة الهدفين المتوسطين التاليين :

(١) - تحقيق معدل نمو للطلب المحلي في كل بلد جرى حسابه وفق قاعدة مصممة لتعزيز أسرع نمو للناتج المنسجم مع تخفيض تدريجي للتضخم إلى مستوى مقبول، وتعديل متفقٌ عليه للحساب الجاري لميزان المدفوعات .

(٢) - سعر صرف حقيقي فعَّال لاينحرف بأكثر من (١٠٪) عن تقدير عالمي متفق عليه «السعر صرف التوازن الدولي»، على أن يكون المعدل المقدر منسجماً مع التوازن الداخلي والخارجي المتزامنين في المدى المتوسط .

ولتحقيق تلك الغاية، يوافق المساهمون بأنهم سوف يعدلون سياساتهم النقدية والمالية وفق المبادىء التالية :

(آ) : ينبغي تنقيح المستوى المتوسط لمعدلات الفائدة العالمية (الحقيقية) قصيرة الأجل، رفعاً (تخفيضاً) إذا ما كان إجمالي نمو الدخل القومي يهدد بتجاوز (التخلف عن) إجمالي النمو المستهدف للطلب الاسمي للبلدان المساهمة .

(ب) : ينبغي تنقيح الفروق في معدلات الفائدة القصيرة الأجل فيما بين البلدان عندما يكون ذلك ضرورياً لاستكمال التدخل في أسواق البورصة للحيلولة دون انحراف العملات عن مجالاتها المستهدفة .

(ج) : ينبغي تنقيح السياسات المالية القومية من أجل تحقيق معدلات نمو قومي مستهدفة للطلب المحلي .

لابد من تقييد المبدأين (آ) و (ج) بالهدف متوسط الأجل وهو الحفاظ على معدل الفائدة الحقيقي ضمن مداه العادي تاريخياً، وتجنب وجود نسبة دين عام إلى إجمالي الدخل القومي القائم متزايدة أو مفرطة .

المصدر :

جول وليامسن، وماركوس أتش . ميلر Marcus H. Miller ، أهداف ومؤشرات . برنامج عمل للتنسيق الدولي للسياسة الاقتصادية، تحليل سياسي في الاقتصاد الدولي ٢٢، (واشنطن، دي، سي : معهد الاقتصاد الدولي، ١٩٨٧م) .

خلاصة :

الفروق الاقتصادية تساعد على توضيح الأسباب التي تجعل البلدان تختار ترتيبات أسعار صرف مختلفة ولماذا ينبغي أن تكون كذلك. فالاقتصادات الصغيرة المفتوحة، وتلك التي تكون فيها الأجور حقيقية وجامدة تنزع إلى تثبيت أسعار صرفها لأنها لاتكسب إلا قليلاً من مرونة أسعار الصرف. أما الاقتصادات الأكبر وتلك التي تكون فيها الأجور اسمية وجامدة فيحتمل أن يكون لديها ترتيبات أسعار صرف مرنة، بيد أن قليلاً من البلدان تسمح لأسعار الصرف لديها أن تُعوِّم بحرية.

لقد استخدمت، في السنوات الأخيرة، بلدان عديدة تثبيت أسعار الصرف لمقاومة التضخم عن طريق تحقيق استقرار في السلع التجارية، وإرساء توقعات وإضفاء موثوقية على السياسات المحلية. بيد أن هذه الاستراتيجية تعد خطيرة. فالحكومة التي تثبت سعر الصرف لديها تجرد نفسها من أدارة سياسية سوف تضطر لاستخدامها إذا مافشلت الاستراتيجية. إن تثبيت أسعار الصرف ربما يساعد على الحفاظ على استقرارية الأسعار، ولكن ربما يكون وسيلة خطرة ومكلفة لتحقيق استقرارية في الأسعار.

ينبغي أن تختار الدول الصناعية الكبيرة ترتيبات سعر صرف جماعياً بسبب مشكلة البلد (n) ولأن اقتصادها وسياساتها معتمد بعضها على بعض. عليها، في حقيقة الأمر، أن تنسق سياساتها لتحقيق أهدافها الفردية والمشتركة. هنالك طريقتان لشرح هذا الرأي، هما: منهج السياسة المثلى الذي يبين أن التنسيق السياسي يمكن أن يفيد كل بلد على انفراد بمنح كل حكومة حق الرقابة الجزئية على أدوات زميلاتها السياسية، ومنهج السلع العامة الذي يبين أن التنسيق السياسي يمكن أن يكون مفيداً عن طريق مقاومة نزعة الحكومات لتخفيض الاستثمار فردياً في إنتاج السلع العامة الدولية مثل استقرارية أسعار الصرف والحفاظ على نظام

تجاري مفتوح. هنالك، على أية حال، عقبات خطيرة أمام التنسيق بما في ذلك الاختلاف حول «النموذج الصحيح» للاقتصاد العالمي، والاختلاف بشأن تصنيف الأهداف السياسية، في إطار السلع العامة.

تمثل الوحدة النقدية الكاملة أكثر أشكال التنسيق السياسي طموحاً، وتشرح تعقيدات معاهدة ماستريخت صعوبات تحقيق هذه الوحدة. وبما أن ألمانيا قد أولت أهمية كبيرة إلى استقرارية الأسعار فقد ألحت على وضع معايير اندماج صارمة كشروط لأهلية الانضمام إلى الوحدة النقدية. وبما أن معظم البلدان تحتاج إلى زمن لتلبية هذه المعايير، فلسوف تكون هناك مرحلة انتقالية طويلة، والتي يمكن أن تكون محفوفة بالمخاطر. كما تعكس المعاهدة اهتمامات المصارف المركزية القومية التي أصرت على الاسهام في عمليات المصرف المركزي الأوربي، واهتمامات وزارات المالية للبلدان المشمولة في المعاهدة، والتي أصرت على الاسهام في صياغة سياسة أسعار الصرف.

ربما تجد بلدان الجماعة الأوربية أنه من المستحيل تطبيق معاهدة ماستريخت، وسوف يكون من الأصعب كذلك تحقيق وحدة نقدية فيما بين البلدان الصناعية الكبرى بما فيها اليابان والولايات المتحدة. ومع ذلك ربما تكون هناك طرق لتحسين نظام أسعار الصرف الحالي. إذ يحبذ بعض الاقتصاديين العودة إلى نظام أسعار الصرف الثابتة مع قابليته للتعديل ـ وهو نظام يشابه الصيغة الأولى لنظام النقد الأوربي. في حين يعتقد آخرون أن مثل هذا النظام سوف يكون معرضاً جداً لضغوط المضاربة وللخلافات السياسية فيما بين الحكومات ذاتها. وهم يدعون إلى ترتيبات المنطقة المستهدفة الأقل صرامة والمصممة لتعزيز استقرارية أسعار الصرف والتنسيق السياسي. بيد أن التقدم في مثل هذه الأمور ربما يكون بطيئاً إذ لدى الحكومات اهتمامات ملحة أكثر.

أسئلة ومسائل :

(١) طلب منك أن تقدم نصيحة لبلدين فيما يتعلق بترتيبات أسعار الصرف لديهما . فيما يلي خصائصهما الرئيسة :

البند	بلد المارك	بلد الفرنك
الناتج المحلي القائم (بلايين الدولارات)	١٠٠	٣٠
الصادرات (بلايين الدولارات)	٠٢٠	٢٠
عجز الميزانية (باليين الدولارات)	٠١٠	٠٢
معدل التضخم (بالمئة)	٠٤٠	١٥
أمد عقد الأجور النموذجي (بالشهور)	٠٣٦	١٢

فهل ستنصحهما باختيار ترتيبات أسعار صرف مختلفة؟

هل تحتاج إلى مزيد من المعلومات حولهما؟ اشرح ذلك .

(٢) لدى تحديد موقع الانزياح في «نقطة النعيم» الأمريكية في الشكل (٢٠-٢) سألنا ماذا يمكن أن يقول المصرف المركزي الأمريكي إلى المصرف المركزي الياباني إذا كان له الحق في مراقبة المصرف مراقبة كاملة . كيف يمكن أن يكون الانتقال من التوازن اللاتعاوني (P^N) إلى التوازن التعاوني (Pc) مشابهاً للوضعية التي يكون فيها لكل مصرف مركزي الحق في مراقبة عمليات المصرف الآخر مراقبة جزائية؟

(٣) لنفرض أن اضطراباً يؤدي إلى تخفيض ناتج الولايات المتحدة وناتج اليابان بالقدر نفسه ولكنه لايؤثر في مستويات الأسعار . استخدم الشكل (٢٠-١) لتبين كيف سينزاح منحنياً رد الفعل للحكومتين . ثم ارسم المنحنيين وبين التوازن اللا تعاوني الجديد .

(٤) طلب اليك النص أن تفحص المادة (١٠٩) من معاهدة ماستريخت. الواردة في الشكل (٢٠-٣)، من أجل أن تحدد من الذي سوف يقرر فيما إذا كان ينبغي أن تعقد الجماعة الأوربية اتفاقاً غير رسمي مع الولايات المتحدة واليابان للحد من تقلبات أسعار الصرف. افعل ذلك.

(٥) قم بإعداد مسوَّدة مذكرة نيابة عن وزير المالية الفرنسي تبين فيها لماذا ينبغي أن تؤيد فرنسا انتقالاً فورياً إلى الوحدة النقدية مع ألمانيا ومع بلدان أخرى قوية العملة خارج معاهدة ماستريخت. استبق بعض الاعتراضات وأجب عليها.

(٦) لم يتضمن اقتراح ماك كينين بتبني «المعيار الذهبي بدون ذهب» أي ذكر للتنسيق أو لتقييد السياسات المالية القومية. فهل ذلك عيب خطير؟

(٧) تقوم كندا والمكسيك والولايات المتحدة بتشكيل منطقة تجارة حرة. فهل عليهم أيضاً أن يشكلوا وحدة نقدية؟

(٨) هل يجب أن تستخدم المناطق المستهدفة حدوداً «صلبة» تتطلب تدخلاً رسمياً للحيلولة دون تمكين أسعار الصرف من عبورها، أم هل عليها استخدام حدود «لينة» تسمح بالتدخل وبتعديلات في مُعدلات الفائدة، ولكنها لا تتطلبها بالضرورة؟

(٩) قارن بين اقتراح وليامسن بشأن المناطق المستهدفة باقتراحات بول فولكر لتحسين النظام النقدي.



الملحـق (آ)

ملاحظات رياضية على النظرية التجارية والسياسة التجارية

المقطع (١): رفع الناتج إلى الحد الأعظمي وتصفية الأسواق :

ليكن إنتاج الاقتصاد (X_1) من آلات التصوير بسعر (P_1)، و (X_2) من الحنطة بسعر (P_2)، فتكون قيمة الناتج القومي (Y) هي :

$$y = P_1 X_1 + P_2 X_2 \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (١ - ١)$$

وبالحفاظ على الأسعار ثابتة، فلتتحرك الشركات على امتداد منحنى التحويل، مغيِّرة ناتج آلات التصوير إلى (X'_1) وناتج الحنطة إلى (X'_2). فسوف تتغير قيمة الناتج إلى : $y' = P_1 X'_1 + P_2 X'_2$

وبطرح (y) من (y')، يكون :

$$y' - y = P_1 (X'_1 - X_1) + P_2 (X'_2 - X_2)$$

ولتكن (d) تشير إلى تغير في أي متحول، فيكون $dy = (y' - y)$ وهكذا. لذلك

$$dy = P_1 dx_1 + P_2 dx_2 \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (٢ - ١)$$

إن الشركات التي ترفع الأرباح إلى الحد الأعظمي سوف تزيد ناتج آلات التصوير ($dx_1 > o$) وتخفض ناتج الحنطة ($dx_2 < o$) عندما يرفع هذا قيمة الناتج القومي ($dy > o$) ولكنها لاتستطيع أن تفعل ذلك بلا حدود لأن منحنى التحويل محدَّب. كل زيادة في ناتج الآت التصوير تسبب انخفاضاً أكبر في ناتج الحنطة مخفضة الإضافة الصافية إلى قيمة الناتج. وفي النهاية تؤدي التغيُّرات في ناتجي الآت التصوير والحنطة إلى تحييد كل منهما الآخر بحيث يكون ($dy = o$) و :

$$P_1 dx_1 = - P_2 dX_2$$

$$\frac{P_1}{P_2} = \frac{dx_2}{dx_1} \quad \text{........} \quad (٣ - ١)$$

يعد الطرف الأيسر من المعاهدة (٣-١) السعر النسبي لآلة التصوير. إنه يقدر كمية الحنطة التي ينبغي دفعها لشراء آلة تصوير. أما الطرف الأيمكن فهو ميل منحنى التحويل عند النقطة التي ترفع قيمة الناتج القومي إلى الحد الأعظمي، إنه يقدر كمية الحنطة التي ينبغي التضحية بها لإنتاج آلة تصوير إضافية. تستخدم هذه النتيجة لتحديد نقطة الناتج على منحنى التحويل.

بموجب النماذج الاقتصادية البسيطة، ينبغي أن يتساوى الناتج القومي مع الدخل القومي. إضافة إلى أنه في اقتصاد مغلق يجب أن يتساوى الدخل القومي مع إجمالي الانفاق (الاستهلاك) على آلات التصوير والحنطة. ولهذا يكون:

$$y = P_1 C_1 + P_2 C_2 \quad \text{....................} \quad (٤-١)$$

حيث (C_1) و (C_2) هما كميتا الحنطة وآلات التصوير المطلوبة من قبل المستهلكين. وبجمع المعادلتين (١-١) و (١-٣)، يكون:

$$P_1 C_1 + P_2 C_2 = P_1 X_1 + P_2 X_2$$

وبإعادة ترتيب الحدود، يكون:

$$P_1 (C_1 - X_1) = P_2(X_2 - C_2) \quad \text{.............} \quad (٥-١)$$

فإذا كان هناك طلب مفرط على آلات التصوير $(C_1 > X_1)$ لابد أن يكون هناك عرض مفرط من الحنطة $(X_2 > C_2)$. وإذا ماصفا سوق آلات التصوير $(X_1 = C_1)$ يجب أن يصفو سوق الحنطة أيضاً $(X_2 = C_2)$. في اقتصاد مفتوح، يبدو الطلب المفرط على آلات التصوير كطلب على واردات آلات التصوير، ويبدو العرض المفرط للحنطة المقابل لذلك الطلب كعرض لصادرات الحنطة. ولهذا فإن

طلب بلد على الواردات سوف يساوي عرضها للصادرات عند كل مجموعة من الأسعار. وتستخدم هذه النتيجة لإنشاء مثلثات التجارة ومنحنيات العرض.

عندما تصفو الأسواق العالمية، فإن العرض الدولي لمنتج يجب أن يساوي الطلب العالمي عليه. لذلك:

$$X_1 + X^*_1 = C_1 + C^*_1$$

حيث (X^*_1) و (X^*_1) هما الانتاج والاستهلاك الأجنبيين. وبإعادة ترتيب الحدود، يكون لدينا:

$$X^*_1 - C^*_1 = C_1 - X_1 \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (٦-١)$$

ينبغي أن يتساوى العرض الأجنبي لصادرات آلات التصوير مع الطلب المحلي على آلات التصوير. تستخدم هذه النتيجة لتبين لماذا ينبغي أن يكون مثلثا التجارة لبلدين متطابقين في المعادلة.

المقطع (٢): متطلبات العمالة، والنواتج، والأسعار في النموذج الريكاردي :

هنالك $(\bar{L})$ عاملاً في بريطانيا يعملون جميعاً في انتاج القماش أو في انتاج النبيذ:

$$\bar{L}' = L_1 + L_2 \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (١-٢)$$

حيث (L_1) الاستخدام في انتاج القماش، (L_2) الاستخدام في انتاج النبيذ. إن انتاج ياردة من القماش يتطلب عدداً ثابتاً من العمال (a_1)، ولانتاج غالون من النبيذ يتطلب عدداً ثابتاً آخر من العمال (a_2). ولهذا يكون:

$$L_2 = a_2x_2 \quad \text{و} \quad L_1 = a_1x_1$$

حيث (x_1) ناتج القماش، و (x_2) ناتج النبيذ.

وبالتعويض في معادلة العمالة، يكون لدينا:

$$\bar{L} = a_1\, x_1 + a_2x_2$$

وبحل المعادلة بدلالة (x2) يكون:

$$X_2 = \frac{\bar{L}}{a_2} - \frac{(a_2)}{(a_2)} X_1 \qquad ٢-٢$$

تلك هي معادلة منحنى التحويل البريطاني. أما جزؤها المحصور الشاقولي فهو $\frac{\bar{L}}{a_2}$ مقدراً ناتج النبيذ عندما لايكون هناك ناتج من القماش. وميله، معدل التحويل الحدي، فهو $\frac{a_1}{a_2}$ التي هي نسبة متطلبات العمالة، وهي ثابتة.

عندما تكون العمالة هي عامل الانتاج الوحيد، تكون الأجور هي التكاليف الوحيدة. وعندما تكون متطلبات العمالة ثابتة، يكون متوسط التكاليف والتكاليف الحديةمتساويين. وبما أن الأسعار مساوية للتكاليف الحدية بموجب الشروط التنافسية، يكون:

$$P_2 = wa_2 \quad و \quad P1_1 = wa_1 \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (٣-٢)$$

حيث (P_1) سعر القملش، و (P_2) سعر النبيذ، و (W) معدل الأجور، لذلك:

$$\frac{P_1}{P_2} = \frac{wa_1}{wa_2} = \frac{a_1}{a_2} \quad \ldots\ldots\ldots \quad (٤-٢)$$

إن السعر النسبي للقماش $\frac{(P1)}{(P2)}$ يساوي نسبة متطلبات العمالة وبالتالي يساوي ميل منحنى التحويل.

عندما تتخصص بريطانيا كلياً في القماش، يعطى سعر القماش العالمي بالمعادلة:

$$P_1 = wa_1 \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (٥-٢)$$

وعندما تتخصص البرتغال كلياً في النبيذ فإن سعر النبيذ العالمي يعطى بالمعادلة:

$$P_2 = w^* a_2 \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (٦-٢)$$

حيث (w^*) معدل الأجور البرتغالية مقدرة بالعملة ذاتها التي قدر بها معدل الأجور البريطانية، و (a^*_2) متطلبات العمالة في انتاج النبيذ البرتغالي.

إذن، يكون سعر القماش النسبي، بموجب التخصص الكلي، هو:

$$\frac{P_1}{P_2} = \frac{(w)}{(w^*)} \frac{(a_1)}{(a^*_2)} \quad .... \quad (٢-٧)$$

عندما ينبغي تغيير هذا السعر ليصل إلي التوازن في الأسواق العالمية، فإن هذا التغيير يتم بفضل تغيير نسبة معدل الأجور $\frac{(w)}{(w^*)}$ لأن (a_1) و (a^*_2) ثابتان.

يمكن استخدام المعادلة (٢-٥) للحصول على الأجر الحقيقي في بريطانيا مقدراً بالقماش: $\frac{w}{p_1} = \frac{1}{a_1}$

كلما ارتفع كتطلب العمالة في انتاج القماش، انخفض الأجر الحقيقي المقدر بالقماش.

وبالتالي يمكن تحديد الأجر الحقيقي في بريطانيا مقدراً بالنبيذ بالعلاقة التالية:

$$\frac{w}{p_1} = \frac{(w)}{(p_1)} \frac{(p_1)}{(p_2)} = \frac{(1)}{(a_1)} \frac{(p_1)}{(p_2)}$$

وكلما ارتفع السعر النسبي للقماش، ارتفع الأجر الحقيقي المقدر بالنبيذ، علماً أن متطلب العمالة في انتاج القماش معلوم. وبالتضمين، يرتفع الأجر الحقيقي المقدر بالسلعة الاستيرادية لدى تحسّن معدلات التبادل التجاري البريطانية.

المقطع (٣): عروض عوامل الانتاج، والنواتج، والأسعار في نموذج ميزان عوامل الانتاج:

في الصناعة (x_1)، يتطلب ناتج وحدة واحدة (a_1) عاملاً و (b_1) رأس مال، وهكذا تكون الكميات الموظفة هي:

$$K_1 = b_1 x_1 \text{ و } L_2 = a_2 x_2 \quad .... \quad (٣-١)$$

وفي الصناعة (x_2) يتطلب ناتج وحدة واحدة (a_2) عاملاً و (b_2) رأس مال، وهكذا تكون الكميات الموظفة هي:

$$K_2 = b_2 X_2 \text{ و } L_2 = a_2 x_2 \quad .... \quad (٣-٢)$$

وعندما يكون لدى بلد عروض ثابتة من العمالة ورأس المال ($\bar{L}$ و $\bar{K}$)
وكلاهما موظفان توظيفاً كاملاً، يكون:

$$\bar{L} = L_1 + L_2 = a_1 x_1 + a_2 x_2$$

$$\bar{K} = K_1 + K_2 = b_1 x_1 + b_2 x_2 \quad \ldots\ldots\ldots \quad (٣-٣)$$

وبحل المعادلتين (٣-٣) بدلالة (x1) نحصل على عوائق رأس المال والعمالة (x2') :

$$X_2 = \frac{\bar{K}}{b_2} - \frac{(b_1)}{(b_2)} X_1 \quad و \quad X_2 = \frac{L'}{a_2} - \frac{(a_1)}{(a_2)} X_1$$

عندما تكون $\frac{(a_1)}{(a_2)} < \frac{b_1}{b_2}$ يكون عائق العمالة أكثر ميلاً (كما في الشكل ٤-١). ولكن هذا الشرط يمكن أن يكتب على النحو التالي $\frac{(a_1)}{(a_2)} < \frac{b_1}{b_2}$. فضلاً عن أن $\frac{(b_2)}{(a_2)}$ هي نسبة رأس المال إلى العمالة (k_2) في الصناعة (X_2). وبالمثل فإن $\frac{b_1}{a_1}$ هي نسبة رأس المال إلى العمالة (K_1) في الصناعة (X_1). وبالتالي عندما يكون عائق العمالة أكثر ميلاً، فذلك بسبب كون ($K_1 < K_2$) [أي أن الصناعة (X_2) أكثر كثافة رأسمالية من الصناعة (X_1)].

وبحل المعادلتين (٣-٣) حلاً مشتركاً نحصل على النواتج كاملة الاستخدام. (X_1) و (X_2) :

$$X_1 = \frac{b_2\bar{L} - a_2\bar{K}}{a_1 b_2 - a_2 b_1} \quad و \quad X_1 = \frac{a_1\bar{K} - b_1\bar{L}}{a_1 b_2 - a_2 b_1} \quad (٣-٤)$$

ولكن ($a_1 b_2$) > ($a_2 b_1$) عندما تكون ($\frac{b_2}{a_2}$) > ($\frac{b_1}{a_1}$)، وهكذا فإن المخرج (المقام) يكون موجباً. ولنسميه (D) من الآن فصاعداً. لذلك فإن زيادة في ($\bar{K}$) تؤدي إلى رفع الناتج (X_2) وتخفض الناتج (X_1). وهذا يبرهن نظرية رايبزينسكي (Rybczynski).

في التوازن التنافسي بعيد المدى تكون الأسعار مساوية لإجمالي تكاليف الوحدة، والتي تساوي، بدورها مدفوعات العوامل لقاء كل واحدة من الناتج. ولهذا يكون لدينا:

$P_1 = wa_1 + rb_1$ و $P_2 = wa_2 + rb_2$ ..... (٣-٥).

حيث(P_1) و (P_2) سعرا (X_1) و (X_2)، و (w) معدل الأجور، و (r) العائد إلى رأس المال. وبحل المعادلتين (٣-٥) حلاً مشتركاً، يكون :

$$W = \frac{b_2p_1 - b_1p_2}{D} \quad و \quad r = \frac{a_1p_2 - a_2p_1}{D}$$

حيث (D) موجب كالسابق. فضلاً عن أن الصور (بسوط) موجبة في نقطة الاستخدام الكامل. وبإعادة كتابة المعادلتين، يكون :

$$w = \frac{b_2p_2}{D}\left(\frac{p_1}{p_2} - \frac{b_1}{b_2}\right) \quad .... \quad (٣-٦)$$

$$r = \frac{a_2p_2}{D}\left(\frac{a_1}{a_2} - \frac{p_1}{p_2}\right) \quad .... \quad (٣-٧)$$

إننا نعلم أن ($\frac{p_1}{p_2}$) < ($\frac{b_1}{b_2}$) وإلاّ كان الإقتصاد في عائق رأس المال لديه. ولهذا فإن (w) موجب. كما نعلم أيضاً أن ($\frac{p_1}{p_2}$) < ($\frac{a_1}{a_2}$)، وإلاّ فإن الاقتصاد يكون في عائق العمالة لديه. ولهذا فإن (r) موجب أيضاً.

ولاستخراج العلاقة العامة بين الأسعار النسبية لعوامل الانتاج والأسعار النسبية للسلع، تقسم المعادلة (٣ - ٦) على المعادلة (٣ - ٧)، فيكون :

$$\frac{w}{r} = \frac{b_2}{a_2}\left[\frac{(p_1 / p_2) - b_1 / b_2}{(a_1 / a_2) - (p_1 / p_2)}\right]$$

ولهذا فإن أية زيادة في (p_1 / p_2) تؤدي إلى رفع (w / r)، إنها تزيد الصورة (البسط) وتخفض المخرج (المقام).

يمكن استخدام المعادلتين (٣ -٦) و (٣ -٧) لبيان كيف يؤثر التغيير في الأسعار النسبية على الأجر الحقيقي والعائد الحقيقي إلى رأس المال.

وبالبدء بالأجر الحقيقي والعائد الحقيقي المقدرين بـ (x_2) نقسم طرفي المعادلتين على (p_2):

$$\frac{W}{p_2} = \frac{b_2}{D}\left(\frac{p_1}{p_2} - \frac{b_1}{b_2}\right) \quad و \quad \frac{r}{p_2} = \frac{a_2}{D}\left(\frac{a_1}{a_2} - \frac{p_1}{p_2}\right)$$

ولهذا فإن زيادة في السعر النسبي للسلعة ذات الكثافة العمالية ($\frac{(p_1)}{(p_2)}$) ترفع الأجر الحقيقي وتخفض العائد الحقيقي إلى رأس المال عندما يقدران بـ (x_2).

وبالعودة إلى الأجر الحقيقي والعائد الحقيقي المقدرين بـ (x_1)، نقسم طرفي المعادلتين على (p_1)، فيكون :

$$\frac{w}{p_1} = \left(\frac{d_2}{D}\right)\left(\frac{p_2}{p_1}\right)\left(\frac{p_1}{p_2}\right) - \left(\frac{b_1}{b_2}\right) = \left(\frac{b_2}{D}\right) 1 - \left(\frac{b_1}{b_2}\right)\left(\frac{p_2}{p_1}\right)$$

$$\frac{r}{p_1} = \left(\frac{a_2}{D}\right)\left(\frac{p_2}{p_1}\right)\left(\frac{a_1}{a_2}\right) - \left(\frac{p_1}{p_2}\right) = \left(\frac{a_2}{D}\right)\left(\frac{a_1}{a_2}\right)\left(\frac{p_2}{p_1}\right) -1$$

ولكن ($\frac{p_2}{p_1}$) تنخفض عندما ترتفع ($\frac{p_1}{p_2}$) رافعة بذلك صورة (بسط) المعادلة الأولى وخافضة مخرج (مقام) المعادلة الثانية. ولهذا فإن زيادة في السعر النسبي للسلعة ذات الكثافة العمالية تؤدي أيضاً إلى زيادة في الأجر الحقيقي وخفض العائد الحقيقي إلى رأس المال عندما يقدران بـ (x_i).

ولنلاحظ، أخيراً، التضمينات المتعلقة بنظرية موازنة أسعار عوامل الانتاج. فعندما تكون ($\frac{p_1}{p_2}$) هي نفسها في كلا البلدين، تكون معدلات الأجور والعائدات إلى رأس المال في البلدين متماثلين.

المقطع (٤): إحلال عوامل الانتاج بعضها محل بعض والكميات المتساوية :

يعطى تابع الانتاج لشركة في صناعة (i) بالعلاقة التالية :

$$x_i = f_i\ (Li, Ki)$$

التي تشير إلى أن الناتج (x_i) يعتمد على كمية العمالة (L_i) وكمية رأس المال (K_i) المستخدمتين من قبل الشركة. ومن ثم يكون التغيُّر في (x_i) هو :

$$dx_i = f_L{}^i dL^i + f_k{}^i dk_i \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (٤-١)$$

حيث ($f_L{}^i$) المنتج الحدي للعمالة، و ($f_K{}^i$) المنتج الحدي لرأس المال.

نلاحظ أن زيادة في (L_i) تؤدي إلى تخفيض ($F_L{}^i$)ورفع ($F_K{}^i$)، في حين أن زيادة في (k_i) تؤدي إلى نتائج معاكسة. وأرباح الشركة (q_i) هي الفرق بين العائد والكلفة لديها :

$$q_i = p_i\ xi_i - (wLi + rKi)$$

ويكون التغيُّر في (q_i).

$$dqi = pi\ dxi - (wdLi + rdKi) \quad \text{............} \quad (٤-٢)$$

كما أن التغيّرات في (pi) و (w) و (r) سوف تغيّر (qi)، بيد أن هذه النتائج قد حُذفت لأن شركة تنافسية لاتسيطر على (pi) أو (w) أو (r). وباستخدام المعادلة (٤-١) لتحل محل (dxi)، فيكون لدينا:

$$d_{qi} = p_i\ (f_L{}^i\, d_L{}^i + F_K{}^i\, dki) - (WdLidki)$$

$$= (p_i\, f_L{}^i - w)\, dLi + (p_i\, f_K{}^i\ - r)\, dki$$

عندما تكون ($pi\ F_L{}^i$) < w، فإن الزيادة في (L_i) ترفع الربح (إنها ترفع العائد بمقدار أكبر من الكلفة)، ولكن ($F_L{}^i$) سوف تنخفض، و ($F_K{}^i$) سوف ترتفع، مؤثرة بذلك على ربحية التغيرات الإضافية في (Li) و (Ki). ولرفع الربح إلى الحد الأعظمي ينبغي أن تختار الشركة مستويين لـ (Li) و (Ki) يكون فيها [$p_i\, f_L{}^i - w = o$] و [$p_i\, f_K{}^i - r = o$] إذ إن هذين المستويين اللذين يكون فيهما [$dqi = o$] (أي أنهما المستويان اللذان تكف فيهما التغيرات في (Li) و (Ki) عن كونها مربحة). تعطي هذه الشروط العلاقة التالية:

$$fL^i = \frac{w}{pi} \quad \text{، و} \quad fk^i = \frac{r}{pi} \quad \text{..........} \quad (٤-٣)$$

ينبغي أن يساوي المنتج الحدي للعمالة الأجر الحقيقي المقدر بـ (xi). كما ينبغي أن يساوي المنتج الحدي لرأس المال العائد الحقيقي إلى رأس المال.

عندما يكون هناك عامل ثابت في صناعة ما، فإن التغير في الناتج يُعطى بالتغير في استخدام العامل المتحول (العمالة) والمنتج الحدي، لذلك العامل:

$$dxi = f_L{}^i dLi$$

وعندما تتنقل العمالة بين الصناعات، يكون:

$$\frac{dx_2}{dx_1} = \frac{f_L{}^2 dL_2}{f_L{}^1 dL_1} = \frac{fL^2}{fL^1} \quad \text{..............} \quad (٤-٤)$$

لأن ($dL_2 = dL_1$) عندما يكون إجمالي عرض العمالة ثابتاً. وبما أن $\frac{dx_2}{dx_1}$ هو ميل منحنى التحويل [أي المعدل الذي ينخفض عنده ناتج (x_2) عندما يرتفع ناتج (x_1)] فإن ذلك الميل يساوي القيمة المطلقة لنسبة المنتجات الحدية. ولكن (F_L^1) تنخفض عندما تنتقل العمالة إلى الصناعة (x_1) وترتفع (F_L^2) عندما تنتقل العمالة من الصناعة ($x2$). ولهذا فإن ميل منحنى التحويل يزداد لدى ارتفاع الناتج (x_1).

وبجمع المعادلة (٤-٤) مع المعادلة (٤-٣)، يكون لدينا:

$$\frac{dx_2}{dx_1} = - \frac{w/p_2}{w/p_1} = - \frac{p_1}{p_2}$$

إن ميل منحنى التحويل يساوي القيمة المطلقة لسعر (x_1) النسبي.

وبما أن الناتج ثابت على امتداد الأيزوكوانت (الكم المتساوي)، يكون التغير في الناتج صفراً، إذن، نستنتج من المعالة (٤-١) العلاقة التالية:

$$dxi = F_L^i \, dLi + F_K^i dki = 0$$

ولذلك، يكون لدينا:

$$F_K^i \, dki = - F_L^i dLi$$

أو

$$\frac{dki}{dki} = - \frac{F_L^i}{F_K^i}$$

إن ميل الايزوكوانت (الكم المتساوي) يساوي القيمة المطلقة لنسبة المنتجات الحدية. وعندما ترفع شركة أرباحها إلى الحد الأعظمي فإنها تساوي مابين المنتج الحدي للعمالة والأجر الحقيقي، وتساوي مابين المنتج الحدي لرأس المال والعائد الحقيقي. فيحصل من المعادلتين (٤-٣)، و (٤-٥) العلاقة التالية:

$$\frac{dki}{dLi} = - \frac{w/pi}{r/pi} = - \frac{w}{r}$$

تختار الشركة نقطة على كمها المتساوي (الإيزوكوانت) يكون الميل عندها مساوياً للقيمة المطلقة لسعر العمالة النسبي.

يمكن استخدام ترميز هذا المقطع لغاية واحدة أخرى، إذ يمكن كتابة قيمة الناتج القومي على أنها إجمالي المدفوعات إلى العمالة ورأس المال:

$$y = wL + rK = r\left(\frac{w}{r} + \frac{K}{L}\right)L$$

وبالتقسيم على عدد الأشخاص (المستهلكين) N نحصل على الدخل لكل فرد:

$$y_e = \frac{y}{N} = r\left(\frac{W}{r}\right) + \left(\frac{K}{L}\right)\left(\frac{L}{N}\right)$$

وبالتقسيم على (p_i) وهو سعر السلعة الـ (i) نحصل على الدخل الحقيقي للفرد:

$$\frac{y_e}{p_i} = \frac{r}{p_i}\left(\frac{w}{r} + \frac{K}{L}\right)\left(\frac{L}{N}\right) \quad .... \quad (٤-٦)$$

ولكن ($\frac{r}{p_i}$) هي العائد الحقيقي إلى رأس المال مقدراً بالسلعة الـ (i) وتشير المعادلة (٤-٣) إلى أن هذا العائد ينبغي أن يساوي المنتج الحدي لرأس المال في الصناعة الـ (i). ولايمكن أن يتغير بدون تغير في كثافة عوامل الانتاج لتلك الصناعة ينجم عن تغير في الأسعار النسبية. إضافة إلى أن ($\frac{w}{r}$) لايمكن أن تتغير بدون تغير في أسعار السلع. وأخيراً تكون نسبة العمال إلى الأشخاص ($\frac{L}{N}$) هي مقياس مساهمة القوة العاملة، ولانستطيع الافتراض بأنها ثابتة في المدى البعيد. إذن، عندما تكون الأسعار النسبية ثابتة، فإن الدخل الحقيقي للفرد يعتمد فقط على رأس المال لكل عامل في الاقتصاد كله ($\frac{K}{L}$). تؤدي الزيادة في عرض العمالة إلى تخفيض ($\frac{K}{L}$) وبالتالي تؤدي إلى تخفيض الدخل للفرد. تؤدي الزيادات في العمالة ورأس المال بالمعدلات ذاتها إلى إبقاء ($\frac{K}{L}$) ثابتة، ولايتغير الدخل للفرد.

يمكن استخدام المعادلة (٤-٦) لدحض مغالطة مشهورة. يقول نقاد نموذج هيكشر - أوهلين إن نظرية موازنة أسعار عوامل الانتاج لابد وأن تكون خاطئة لأن دخل الفرد يختلف من بلد إلى بلد. بيد أن موازنة أسعار عوامل الانتاج لايتضمن موازنة الدخول الفردية. إذ إن ($\frac{w}{r}$) و ($\frac{r}{p_i}$) يمكن موازنتهما في جميع

البلدان وليس ($\frac{K}{L}$) أو ($\frac{L}{N}$). والواقع أن الفروق في ($\frac{K}{L}$) تعد أساس التجارة في نموذج هيكشر ـ أوهلين.

المقطع (٥): التجارة في ظل احتكار القلة :

منحنيا الطلب الأمريكي والياباني على الربوطات هما :

$P_1 = a_1 - b_1(x_1 + x^*_1)$ و $P_2 = a_2 - b_2 (x_2 + x^*_2)$ ..... (٥-١)

حيث (p_1) و (p_2) سعر الربوطات في سوقي أمريكا واليابان على التتالي مقدرين بعملة عامة، و (x_1) و (x_2)الكميات التي باعتها الشركة الأمريكية (أكمي Acme)، و (x^*_1) و (x^*_2) الكميات التي باعتها الشركة اليابانية (إيدو Edo).

ولهذا يكون إجمالي ريوع شركة أكمي من السوقين، هي :

$$R_1 = P_1 X_1 = \{a_1 - b_1(x_1 + x^*_1)\} x_1$$

$$R_2 = P_2 X2 = \{a_2 - b_2(x_2 + x^*_2)\} x_2$$

وتكون عائدات أكمي الحدية :

$$MR_1 = a_1 - b_1 (2x_1 + x^*_1)$$

و $$MR_2 = a_2 - b_2 (2x_2 + x^*_2)$$

وبالمثل، تكون عائدات إيدو الحدية :

$$MR^*_1 = a_1 - b_1 (x_1 + 2x^*_1)$$

و $$MR^*_2 = a_2 - b_2 (x_2 + 2x^*_2)$$

إن التكاليف الحدية، للشركة ثابتة ومستقلة عن السوق التي يبيع فيها الناتج (هنالك كلفتان للنقل)، ولهذا :

$MC = c$ و $MC^* = c^*$

فيما يتعلق بشركة أكمي وشركة إيدو على التتالي. وأخيراً فإن أرباح الشركتين هي :

$$N = R_1 + R_2 - c\,(x_1 + x_2) - k$$

و $N^* = R^*_1 + R^*_2 - c^*\,(x^*_1 + x^*_2) - k^*$ .... (٥-٢)

حيث (k) و (*k) تكاليفهما الثابتة .

وقبل انفتاح التجارة يكون ($x^*_1 = x_2 = o$) جاعلة التكاليف الحدية لكل شركة مساوية لربعها الحدي في سوقها المحلية ومعطية حلاً لمبيعاتها هو :

$\hat{X}_1 = (\frac{1}{٢}\ b_1)(a_1 - c)$ و $\hat{X}^*_2 = (\frac{1}{٢}\ b_2)(a_2 - c^*)$

وبالتعويض في المعادلتين (٥-١) نحصل على :

$p_1 = (\frac{1}{٢})(a_1 + c)$ و $p_2 = (\frac{1}{٢})(a_2 + c^*)$

عندما تكون ($a_1 = a_2$) و ($b_1 = b_2$) و ($c = c^*$) كما هو الحال في النص، تكون ($\hat{X}'_1 = \hat{X}^*_2$) و ($p'_1 = p'_2$). وبالتعويض في المعادلتين (٥-٢) نحصل على :

$\hat{N}_1 = (\frac{1}{4}\ b_1)(a_1 - c)^2 - k$ و $\hat{N}_2 = (\frac{1}{4}\ b_2)(a_2 - c^*)^2 - k^*$

وعندما تنفتح التجارة تغزو كل شركة سوق الشركة الأخرى . نركز على النتائج في السوق الأمريكية . (أما النتائج في السوق اليابانية فسوف تكون مماثلة لها عندما يكون الطلب وشروط التكاليف متماثلة) . وبجعل الكلفة الحدية لكل شركة مساوية إلى ريعها الحدي في السوق الأمريكية، وبإجراء الحل من أجل مبيعاتها، نحصل على :

$x_1 = (\frac{1}{2} b_1)(a_1 - c) - (\frac{1}{2})x^*_1$ و $x^*_1 = (\frac{1}{2} b_1)(a_1 - c^*) - (\frac{1}{2})x_1$

وهما منحنيا رد فعل الشركتين في السوق الأمريكية . وبحلها حلاً مشتركاً من أجل المبيعات الحقيقية، يكون لدينا :

$x_1 = (\frac{1}{3} b_1)(a_1 - 2c + c^*)$ و $x^*_1 = (\frac{1}{3} b_1)(a_1 - 2c^* + c)$

وهكذا فإن $x_1 - x^*_1 = (\frac{1}{b_1})(c^* - c)$. وسوف تكون مبيعات أكمي أكبر عندما تكون تكاليف إيدو أعلى . وبتعويض (x_1) و (x^*_1) في المعادلتين (٥-١)

نحصل على :

$$p_1 = (\frac{1}{3})(a_1 + c + c^*)$$

ولهذا يكون لدينا :

$$p_1 - \hat{p}_1 = (\frac{1}{6})(a_1 + 2c^* + c)$$

ولكن $[O < (c + 2c^* - 1)]$ عندما يكون $(x^*_1 > o)$ [عندما تصدر إيدو إلى السوق الأمريكية]. ومن ثم تخفض التجارة سعر الربوطات.

يمكن جمع هذه النتائج مع نتائج سوق إيدو لحساب أرباح الشركتين. وفي حال تطابق الطلب وشروط الكلفة يكون لدينا :

$$x_1 = x^*_1 = x_1 = x^*_1 = (\frac{1}{3}b)(a - c)$$

لكل شركة نصف سوقها القومي. فضلاً عن أن

$$p_1 = p_2 = (\frac{1}{3})(a + 2c)$$

وبالتعويض في المعادلتين (٥-٢). نحصل على :

$$N_1 = N_2 = (\frac{2}{q}b)(a - c)2 - k$$

ولهذا يكون لدينا : $N_1 - \hat{N}_2 = N_2 - \hat{N}_2 = -(\frac{1}{q}b)(a - c)2 < 0$

التجارة تخفض أرباح الشركتين.

لنفرض أن الشركتين لاتبيعان ربوطات في أمريكا واليابان ولكن في البرازيل، حيث منحنى الطلب هو :

$$p = a - b(x + x^*) \quad \text{.................} \quad (٥-٣)$$

يتم الحصول على العائدات الاجمالية والحدية للشركتين كما سبق، وتُجعل تكاليفهما الحدية (الثابتة) مساوية لعائداتهما الحدية من أجل الحصول على مبيعاتهما، كالآتي :

$x^* = (\frac{1}{3} b)(a - 2c^* + c)$ و $x = (\frac{1}{3} b)(a - 2c + c^*)$

ولهذا، يكون: $p = (\frac{1}{3})(a + c + c^*)$

وتكون أرباح الشركتين:

$$N = (\frac{1}{g} b)(a - 2c + c^*)^2 - k$$

$$N^* = (\frac{1}{q} b)(a - 2c^* + c)^2 - k^* \quad \ldots\ldots \quad (٥-٤)$$

لنفرض أن كلفتيهما الحديتين متساويتان، بغض النظر عن الإعانات، وأن (s) و (s*) قد منحتهما حكومتاهما. فيكون:

$$x = (\frac{1}{3} b)(a - c + 2s - s^*)$$

و $$x^* = (\frac{1}{3} b)(a - c + 2s^* - s) \quad \ldots\ldots \quad (٥-٥)$$

ولهذا، يكون لدينا:

$$p = (\frac{1}{3})(a + 2c - s - s^*)$$

و $$N = (\frac{1}{q} b)(a - c + 2s - s^*)^2 - k$$

و $$N^* = (\frac{1}{q} b)(a - c + 2s^* - s)^2 - k^* \quad \ldots\ldots \quad (٥-٦)$$

تؤدي إعانة البلد إلى رفع مبيعات شركتها وأرباحها، بيد أن إعانة البلد الأخرى فتؤدي إلى تخفيضها. كلتا الاعانتين تخفضان أسعار الربوطات في البرازيل. ولكن يُقصد بإعانة كل بلد رفع دخلها القومي. ومن ثم، عليها أن ترفع أرباح شركة بلدها بمقدار يفوق كمية الإعانة. ويقدر هذا الكسب بـ:

$$U = N - \tilde{N} - sx \quad و \quad U^* = \tilde{N}^* - N^* - s^*x^* \quad \ldots\ldots \quad (٥-٧)$$

حيث ($\tilde{N}$) و ($\tilde{N}^*$) هما أرباح الشركتين عندما يكون ($s = s^* = o$) وباستخدام المعادلات (٥ -٥) و (٥-٦)، نعيد كتابة هذه التعاريف على النحو التالي:

$$U = (\frac{1}{q} b)\{(a - c)(s - 2s^*) - (2s - s^*)(s + s^*)\} \quad \ldots\ldots \quad (٨-٥)$$

$$U^* = (\frac{1}{q} b)\{(a - c)(s^* - 2s) - (2s^* - s)(s + s^*)\} \quad \ldots\ldots \quad (٩-٥)$$

تختار الحكومة الأمريكية قيمة (s) التي ترفع قيمة (u) إلى الحد الأعظمي، والمعونة اليابانية (s^*) معلومة، كما أن الحكومة اليابانية تتصرف تصرفاً متناسقاً. فلكي تكرر الحكومتان سلوكهما نقوم بمفاضلة المعادلة (٥-٨) بالنسبة إلى (s) ومفاضلة المعادلة (٥-٩) بالنسبة إلى (s^*)، ونجعل المشتقات مساوية للصفر، ونجري الحل كي نحصل على الاعانات، فيكون:

$$s = (\frac{1}{4})(a - c - s^*) \quad و \quad s^* = (\frac{1}{4})(a - c - s) \quad \ldots\ldots\ldots \quad (١٠-٥)$$

هذان هما منحنيا رد الفعل السياسي للحكومة.

لنفرض أن أكمي حصلت على إعانة، وإيدو لم تحصل، فيكون:

$$s^* = o \quad و \quad s = (\frac{1}{4})(a - c)$$

وبالتالي فإن:

$$U = (\frac{1}{q} b) (\frac{1}{8}) (a - c)^2 > 0$$

$$U^* = (\frac{1}{q} b) (\frac{7}{16}) (a - c)^2 < 0$$

إن الإعانة المقدمة إلى شركة أكمي ترفع الدخل الأمريكي وتخفض الدخل الياباني (بمقدار يفوق ارتفاع الدخل الأمريكي). كما أن للإعانة المقدمة إلى شركة إيدو نتائج مماثلة:

لنفرض أن البلدين تقدمان إعانات إلى شركتيهما، فإن حل المعادلتين (٥-١٠) حلاً مشتركاً يعطينا:

$$s = s^* = (\frac{1}{5})(a - c)$$

تكون الاعانة الأمريكية أصغر قليلاً عندما لايكون هناك إعانة يابانية. فضلاً عن أن:

$$U = U^* = -\left(\frac{1}{q}\ b\right)\left(\frac{3}{25}\right)(a-c)^2 < 0$$

الإعـانـات تخـفـض الدخل القـومي لكلا البلدين. (إنهـا تؤدي فـقط إلى تخفيض سعر الربرطات في البرازيل، ورفع صادرات البلدين لصالح البرازيل. ولغير صالح أمريكا واليابان).

الملحق (ب)

ملاحظات رياضية على النظرية النقدية والسياسة النقدية

المقطع (١): التوافق الاقتصادي والسياسات المثلى :

باستخدام المعادلة (١١) من الفصل الثالث عشر، نكتب التغير في دخل الولايات المتحدة على النحو التالي:

$$dy_1 = (\frac{1}{s_1 + m_1})m_2dy_2 + (\frac{1}{s_1 + m_1})(dA^a_1 + dA^g_1 + dN^a_1) \quad (1-1)$$

حيث (s_1) و (m_1) النزعتان الحديتان للإدخار والاستيراد فيما يتعلق بالولايات المتحدة، و (m_2) النزعة الحدية للاستيراد لدى اليابان، و (dy_2) التغير في الدخل الياباني، و(dA^a_1) و (dA^g_1) التغيرات التلقائية والناجمة عن السياسة في إنفاق الولايات المتحدة، و (dN^a_1) التغير التلقائي في صافي صادرات الولايات المتحدة. ويمكن كتابة هذا الحد الأخير على النحو الآتي:

$$dN^a_1 = dX^a_1 - dM^a_1 = dX^a_1 - dX^a_2$$

حيث (dX^a_1) زيادة تلقائية في صادرات الولايات المتحدة تعكس تحولاً في الطلب الياباني عن السلع اليابانية إلى السلع الأمريكية، و (dX^a_2) زيادة تلقائية في صادرات اليابان تعمس تحولاص في الطلب الأمريكي عن السلع الأمريكية إلى السلع اليابانية. ولهذا فإن ($dN^a_2 = dN^a_1$)، ويمكن استخدام هذه النتيجة عند كتابة التغير في الدخل الياباني:

$$dy_2 = (\frac{1}{s_2+m_2})m_1dy_1 + (\frac{1}{s_2+m_2})(dA^a_2 + dA^g_2 - dN^a_1) \quad (1-2)$$

حيث (s_2) النزعة الحدية للإدخار لدى اليابان، و (dA^a_2) التغير التلقائي في الانفاق الياباني، و (dA^g_2) التغير الناجم عن السياسة في الإنفاق الياباني.

يمكن حل المعادلتين (١-١) و (١-٢) حلاً مشتركاً، فنحصل على:

$$dy_1 = \frac{1}{H}\ \{(s_2+m_2)(dA^a{}_1+dA^g{}_1)+m_2(dA^a{}_2+dA^g{}_2)+a_2dN^a{}_1\} \quad (١-٣)$$

$$dy_2 = \frac{1}{H}\ \{(s_1+m_1)(dA^a{}_2+dA^g{}_2)\ m_1(dA^a{}_1+dA^g{}_1)-\ s_1d\ N^a{}_1\} \quad (١-٤)$$

حيث ($H = s_1m_2+s_2m_1+s_1s_2$). إن زيادة في الانفاق الأمريكي ($dA^a{}_1>o$) أو ($dA^g{}_1>o$) ترفع الدخل في البلدين، وكذلك الزيادة في الانفاق الياباني. إن تحويلاً في الطلب ($dN^a{}_1 \gtrless o$) يرفع الدخل في بلد ويخفضه في البلد الأخرى.

باستخدام المعادلة (١٣آ) في الفصل (١٣) نكتب التغيير في ميزان الحساب الجاري للولايات المتحدة:

$$dN_1 = (dx^a{}_1+m_2dy_2)-(d\ x^a{}_2+m_1dy_1)=dN^a{}_1+m_2dy_2-m_1dy_1$$

وبإدراج حل (dy_1) المعطى في المعادلة (١-٣) مع حل (dy_2) المعطى في المعادلة (١-٤) يكون:

$$dN_1 = \frac{1}{H}\{s_1m_2(dA^a{}_2+dA^g{}_2)-s_2m_1(dA^a{}_2+dA^g{}_2)+s_1s_2N^a{}_1\} \quad (١-٥)$$

إن زيادة في الانفاق الياباني يحسّن ميزان الحساب الجاري الأمريكي، وترفع الدخول في البلدين ولكنها تزيد الواردات اليابانية بمقدار يفوق الواردات الأمريكية. أما الزيادة في الانفاق الأمريكي فلها أثر معاكس. والتحول في الطلب إلى السلع الأمريكية يحسّن ميزان الحساب الجاري الأمريكي حتى ولو أدى إلى زيادة الدخل الأمريكي وتخفيض الدخل الياباني.

لتكن هناك زيادة تلقائية في إنفاق الولايات المتحدة ($dA^a{}_1>o$). المعادلتان (١-٣) و (١-٤) تعطيان الأثر المترتب على الدخلين في اليابان والولايات المتحدة، أما المعادلة (١-٥) فتعطي الأثر المترتب على ميزان الحساب الجاري. والاستجابة المثلى من وجهة النظر العالمية هي إجراء تخفيض ناجم عن السياسة في الإنفاق الأمريكي($dA^g{}_1 = -\ dA^a{}_1$). يمكن لهذه الخطوة أن تستعيد التوازن الداخلي في كلتا البلدين وكذلك التوازن الخارجي ($dy_1 = dy_2 = dN_1 = o$).

فإذا مافشلت الولايات المتحدة تبني تلك السياسة، يكون لليابان خيارات ثلاثة هي:

(١) - سياسة تغيير الانفاق من أجل تحقيق توازن داخلي يجدد بالعلاقة ($dy2 = o$) وبحل المعادلة (١-٤) من أجل التغير الضروري في الإنفاق الياباني:

$$dA^g_1 = - \{m_1 / (s_1 + m_1)\} dA^a_1$$

تؤدي هذه السياسة إلى خفض دخل الولايات المتحدة، ولكن ليس بالقدر الذي يستعيد التوازن الداخلي في الولايات المتحدة. وبتعويض الحل بدل (dA^g_2) في المعادلة (١-٣)، يكون لدينا:

$$dy_1 = \frac{1}{H}\{(s_2+m_2)dA^a_1 - m_2(\frac{m_1}{s_1+m_1})dA^a_1\} \ \frac{1}{s_1+m_1} dA^a_1$$

هذا هو التغير ذاته في الدخل الأمريكي الذي أعطي من أجل اقتصاد صغير بالمعادلة (١١آ) في الفصل (١٣) لأن الدخل الياباني لم يكن قد سمح له بالتغير. فضلاص عن أن السياسة تجعل عدم التوازن الخارجي أسوأ لأن الواردات اليابانية لايمكن أن ترتفع عندما لايتغير الدخل الياباني. إن التغير الحاصل في ميزان الحساب الجاري هو نفسه التغير الحاصل فيما يتعلق باقتصاد صغير، والذي أعطته المعادلة (١٣ ج) في الفصل (١٣)، هذه السياسة ليست مثالية على الصعيد العالمي وليست مثالية على الصعيد القومي ولو حتى لليابان التي ابتعدت عن التوازن الخارجي.

(٢) - سياسة تغيير الانفاق من أجل تحقيق توازن خارجي محدد بالعلاقة ($dN_1 = o$) وبحل المعادلة (١-٥) من أجل التغيير الضروري للإنفاق الياباني:

$$dA^g_2 = (s_2 m_1 / s_1 m_2) \ dA^a_1$$

وبما أن إشارة هذا التغير هي إشارة التغير التلقائي في الانفاق الأمريكي. فإن هذا التغير يضخم التغيرات في دخلي البلدين مبعداً إياهما عن التوازن الداخلي.

(٣) - سياسة تحويل الانفاق من أجل تحقيق توازن داخلي محدد بالعلاقة ($dy2 = o$) وبحل المعادلة (١-٤) من أجل التحويل الضروري في الانفاق:

$$dN^a_1 = (m_1 / s_1)\, dA^a_1$$

ويتم الحصول على النتيجة ذاتها بالعلاقة ($dN_1 = o$) وبحل المعادلة (١-٥). وبالتضمين، فإن السياسة المحوّلة للانفاق والتي تستعيد التوازن الداخلي تستعيد أيضاً التوازن الخارجي. ولهذا فإن هذه السياسة تعد مثلى قومياً فيما يتعلق باليابان. إنها ليست مثلى عالمياً لأنها تضخم التغير في الدخل الأمريكي.

ليكن هناك تحول تلقائي في الإنفاق الأمريكي ($dN^a_1 \gtrless o$). فالاستجابة المثلى من وجهة نظر عالمية هو سياسة أمريكية أو يابانية لإعادة تحويل الإنفاق ثانية.

ليست سياسات تغيير الإنفاق مثلى قومياً أو عالمياً. ولننظر في الخيارات المتاحة للولايات المتحدة. (أما الخيارات المتاحة لليابان فلها نتائج مماثلة).

(١) : سياسة تغيير الانفاق لتحقيق توازن داخلي محدد بالعلاقة ($dy_1 = o$):

$$dA^a_1 = \{s_2 / (s_2 + m_2)\}\, dN^a_1$$

تؤدي هذه السياسة إلى زيادة اللاتوازن الخارجي [لأن إشارتي (dA^g_1) و (dN^a_1) مختلفتان، وتظهران بإشارتين متعاكستين في معادلة الحساب الجاري]. إنها أيضاً تؤدي إلى زيادة في الدخل الياباني (والسبب هو نفسه الآنف الذكر).

(٢) : سياسة تغيير الانفاق لتحقيق توازن خارجي محدد بالعلاقة ($dN_1 = o$)

$$dA^g_1 = (s_1 / m_1)\, dN^a_1$$

ليست هذه السياسة مثلى قومياً فيما يتعلق بالولايات المتحدة. إنها تزيد التغيير في الدخل الأمريكي [لأن إشارتي (dN^g_1) و (dN^a_1) متماثلتان وتظهران بإشارتين متماثلتين في معادلة الدخل الأمريكي] ولكن:

$$dy_2 = (m_1 dA^g_1 - s_1 dN^a_1) = \{(\frac{S_1}{m_1}) m_1 dN^a_1 - s_1 dN^a_1\} = o$$

عندما تستخدم السياسة المغيرة للانفاق فيما يتعلق بتوازن خارجي للتعامل مع تحول تلقائي في الانفاق، يكون هذه السياسة مثلى قومياً بالمفهوم الغيري. فهي تستعيد التوازن الداخلي للبلد الأجنبي.

المقطع (٢): تخفيض العملات والحساب الجاري :

من أجل استخراج شرط (MLR) يعرّف الميزان التجاري على النحو الآتي :

$$N = p_1 c^*_1 - p^*_2 c_2 \quad \ldots\ldots\ldots\ldots \quad (٢-١)$$

هنا (p_1) هي سعر السلعة الوطنية (المصدرة) بالعملة المحلية، و (c^*_1) هي الكمية التي يطلبها المستهلكون الأجانب، و (p^*_1) سعر السلعة الأجنبية (المستوردة) بالعملة الأجنبية، و (c_1) الكمية المطلوبة من قبل المستهلكين المحليين، و ( ) هي سعر الصرف بوحدات العملة المحلية لقاء كل وحدة من العملة الأجنبية. ولكن التغير في أي منتج (ab) يمكن أن يكتب كالآتي : [$ab(\dot{a}+\dot{b})$] حيث ($\dot{a}$) هي ($\frac{da}{a}$) التغير التناسبي في (a). ولهذا يكون التغير في (N) هو :

$$dN = p_1 c^*_1(\dot{p}_1 + \dot{c}^*_1) - p^*_2 c_2(\dot{\pi} + \dot{p}^*_2 + \dot{c}_2) \quad \ldots\ldots\ldots \quad (٢-٢)$$

إن الطلب الأجنبي على السلعة المحلية يعتمد على أسعار السلع المحلية والأجنبية وعلى الدخل الأجنبي مقدرة كلها بالعملة الأجنبية، والطلب المحلي على السلعة الأجنبية يعتمد على تلك الأسعار ذاتها وعلى الدخل المحلي، مقدرة كلها بالعملة المحلية. واصطلاحياً، يكون :

$$c^*_1 = g^*(p^*_1, p^*_2, y^*) \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (٢-٣)$$

$$c_2 = g(p_1, p_2, y) \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (٢-٤)$$

حيث ($p^*_1 = (p_1/$ و $p_2 = p^*2$ في حين أن (y^*) و (y) هما الدخلان الأجنبي والمحلي. ولذلك يمكن كتابة (c^*_1) كالآتي :

$$dc^*_1 = g^*_1 dp^*_1 + g^*_2 dp^*_2 + g^*_y dy^* \quad \ldots\ldots\ldots \quad (٢-٥)$$

حيث (g^*_1) التغير في (c^*_1) الذي أحدثه تغيير صغير في (p^*_1) وهكذا. [وبما أن الكمية المطلوبة عادة تتناقص عندما يرتفع سعر السلعة، ولكنها ترتفع عندما ترتفع الدخول، يكون ($g^*_1<o$) و ($g^*_y>o$). إن إشارة (g^*_2) غير محددة]. لتكن

(e^*_1) مـرونة السـعـر الذاتي للطلب الأجنبي على السلعـة المحليـة، ولتكن (e^*_2) مرونة سعره التبادلي، ولتكن (e^*_y) مرونة دخله، بحيث يكون:

$$e^*_1 = g^*_1 \, (p^*_1 / c^*_1) > o$$

$$e^*_2 = g^*_2 \, (p^*_2 / c^*_2) \, , \; \gtrless o$$

$$e^*_y = g^*_y \, (y^* / c^*_1) > o$$

يمكن إعادة كتابة المعادلة (٢-٥) كالآتي:

$$\dot{c}^*_1 = - e^*_1 \dot{p}^*_1 + e_2 \dot{p}^*_2 + e^*_y \dot{y}^*$$

حيث ($\dot{c}^*_1$) التـغـيـر التناسـبي في الطلب الأجنبي على السلعـة المحليـة.

وبالمثل، يمكن كتابة التغير في (c_2) كالآتي:

$$\dot{c}_2 = e_1 \dot{p}_1 - e_2 \dot{p}_2 + e_y \dot{Y} \quad \text{(٢-٦)}$$

حيث (e_1) مرونة السعر التبادلي للطلـب المحلـي على السلعـة الأجنبيـة، و (e_2) مرونة سعره الذاتي، و (e_y) مرونة دخله. بيد أن قانون التغير في المنتج يقول إن ($\dot{p}^*_1 = \dot{p}_1 - \dot{\pi}$) و ($\dot{p}_2 = \dot{p}^*_2 + $). وبتعويض هذه المقادير في المعادلتين (٢-٥آ) (٢-٦) بدلاً من ($\dot{p}^*_1$) و ($\dot{p}_2$) وباستخدام تينك المعادلتين لتعويض ($\dot{c}_1$) و($\dot{c}_2$) في المعادلة (٢-٢) وتحديد التغير في (N):

$$dN = p_1 c_1^* [\dot{p}_1 - e_1^*(\dot{p}_1 - \dot{\pi}) + e_2^* \dot{p}_2^* + e_Y^* \dot{Y}^*]$$

$$- p_2^* c_2 [\dot{\pi} + \dot{p}_2^* + e_1 \dot{p}_1 - e_2(\dot{p}_2^* + \dot{\pi}) + e_Y \dot{Y}]. \quad \text{(٢-٢آ)}$$

لقد أعطي شرط (MLR) في النص ضمن قيود ثلاثة: التجارة متوازنة مبدئياً ($p_1 c^*_1 = p^*_2 c_2$)، الأسعار المحلية والأجنبية ثابتة ($\dot{p}_1 = \dot{p}^*_2 = o$) والدخول ثابتة ($\dot{Y}^* = \dot{Y} = 0$). وبفرض هذه القيود على المعادلة (٢-٢آ) نحصل على:

$$dN = p_1 c_1^* (e_1^* \dot{\pi} - \dot{\pi} + e_2 \dot{\pi}) = p_1 c_1^* (e_1^* + e_2 - 1)\dot{\pi}. \quad \text{(7-2)}$$

حيث (e^*_1) مـرونة سـعـر الطلب الأجنبي على الواردات، (e_2)مرونة سعر الطلب المحلي على الواردات، تجـسـد المعـادلة (٢-٧) شـرط (MLR). يـؤدي تخفيض قيمة العملة المحلية($\dot{\pi} > 0$)إلى تحسين ميزان الحساب الجاري ($dN > o$) عندما يكون مجموع المرونات أكبر من وحدة. وفيما يلي نكتب ($e_\pi = e^*_1 + e_2 - 1$) بحيث تحقق العلاقة ($e_\pi > o$) شرطMLR.

ولبيان أن ميزان الحساب الجاري يعتمد على سعر الصرف الحقيقي، وليس على سعر الصرف الأسمي، نرجع إلى المعادلة (٢-٣) التي تحدد الطلب الأجنبي على الواردات. وبما أن الكميات المطلوبة تعتمد أساساً على الأسعار النسبية والدخول الحقيقية، فإن التغيرات المطَّردة في (p^*1) و (p^*2) و (y^*) ينبغي ألاَّ تؤثر في (c^*1) لأنها لاتؤثر في الأسعار النسبية أو في الدخل الأجنبي الحقيقي.

وجبرياً، نكتب:

$$c_1^* = g^*(\lambda p_1^*, \lambda p_2^*, \lambda Y^*), \quad (٢-٨)$$

التي تشير إلى أن التغير المطرد (λ) في جميع المتحولات الأسمية لاتُغيِّر (c^*_1). وعندما يأخذ تابع الطلب هذا الشكل، يمكننا بيان أن:

$$p_1^* g_1^* + p_2^* g_2^* + Y^* g_Y^* = 0, \quad (٢-٩)$$

التي يمكن استخدامها بدورها لبيان أن ($e^*_2 = e^*_1 - e^*_y$). وبالمثل، يمكننا من خلال العمل بالمعادلة (٢-٤) أن نبين أن ($e_1 = e_2 - e_y$). وبتعويض هذه المقادير في المعادلة (٢-٢آ) نحصل على:

$$dN = p_1 c_1^* [\dot{p}_1 - e_1^*(\dot{p}_1 - \dot{\pi}) + (e_1^* - e_Y^*)\dot{p}_2^* + e_Y^* \dot{Y}^*] - \pi p_2^* c_2 [\dot{\pi} + \dot{p}_2^*$$

$$+ (e_2 - e_Y)\dot{p}_1 - e_2(\dot{p}_2^* + \dot{\pi}) + e_Y \dot{Y}]. \quad (٢-٢ب)$$

وبتعيين ($p_1c^*_1 = p^*_2 c_2$) [لأن التجارة متوازنة مبدئياً] وبتجميع الحدود نحصل على:

$$dN = p_1 c_1^* [(e_1^* + e_2 - 1)(\dot{\pi} + \dot{p}_2^* - \dot{p}_1) + e_Y^*(\dot{Y}^* - \dot{p}_2^*) - e_Y(\dot{Y} - \dot{p}_1)]. \quad (٢-٢ج)$$

إن سعر الصرف الحقيقي هو ($\upsilon = p^*2/p_1$) وبالتالي ($\upsilon = +p^*_2 - p_1$) فضلاً عن أن الدخل الأجنبي المحقيقي هو ($y^* = y^*/p^*_2$) وبالتالي ($y^* = Y^* - p^*_2$)، وبتعويض (y^*)، (υ) و (y)في المعادلة (٢-٢ج):

$$dN = p_1 c_1^* [(e_1^* + e_2 - 1)\dot{\upsilon} + e_Y^* \dot{y}^* - e_Y \dot{y}]. \quad (٢-١٠)$$

ومن ثم فإن تخفيض قيمة العملة يحسّن ميزان الحساب الجاري عندما يتحقق شرط MLR، ولايوازن التعويض بالتغيرات في الأسعار المحلية والأجنبية التي تحول دون تغير سعر الصرف، كما أن الدخول الحقيقية ثابتة.

المقطع (٣): قانون والراس (Walras'Law):

لنتأمل اقتصاداً يحوي أسراً وشركات ومصارف وحكومة. الأسر تحوز مالاً، وسندات مستحقة على شركات (أسهماً) وعليها ديون للمصارف. هذه هي ميزانيتهم:

$$W^h = L^h + B^h + \pi F^h + E^h - H^h \quad \text{.......} \quad (١-٣)$$

حيث (W^h) ثروة الأسرة (قيمة صافية)، و (F^h, B^h, L^h) حيازات الأسر من النقد والسندات الحكومية، والسندات الأجنبية، و (E^h) قيمة سنداتهم المستحقة على الشركات، و (H^h) ديونهم للمصارف [بما أن السندات الأجنبية مقدرة بالعملة الأجنبية فإنها تضرب بسعر الصرف (π)].

تملك الشركات نقداً وسندات ورأس مال (مصانع، وغير ذلك) وعليها ديون للمصارف:

$$W^f = L^f + B^f + \pi F^f + K - H^f \quad \text{.......} \quad (٢-٣)$$

حيث (W^f) صافي قيمة ماتملكه الشركات، و (F^f, B^f, L^f) حيازاتها من النقد والسندات، و (k) موجودات رأس مالها، و (H^f) ديونها للمصارف.

تملك المصارف احتياطياً نقدياً لدى المصرف المركزي، وسندات حكومية وأجنبية وسندات مستحقة على الأسر والشركات:

$$L = L^c + B^b + \pi F^b + H^h = H^f \quad \text{.......} \quad (٣-٣)$$

حيث (L) العرض النقدي (الودائع المصرفية)، و (L^c) نقد محفوظ لدى المصرف المركزي، و (F^b, B^b) حيازات المصرف من السندات. يحوز المصرف المركزي سندات حكومية واحتياطي عملات أجنبية:

$L^c = B^c + \pi R.$ .... (٣-٤) .

إن التغيرات في الحيازات من السندات (B^c) تعكس عمليات سوق مفتوحة. والتغيرات الاحتياطي (R) تعكس التدخل في سوق البورصة.

لنفرض أن الأجانب لايملكون نقداً أو سندات محلية أو سندات مستحقة محلية على الشركات، في حين أن الأسر والشركات والمصارف المحلية ليس لديها أي استحقاق على الأجانب سوى السندات الأجنبية. فإن الأسر عندئذ سوف تملك كل الشركات ($E^h = W^f$)، وسوف تكون الأسر والشركات هي الجهات الوحيدة التي تحوز على النقد، وهكذا. وبجمع معادلات الميزانيات الأربع، وحذف الحدود المشتركة، وبإعادة الترتيب، نحصل على:

$$K + \pi R + \pi F^d - W^h + B^d + L^d - L = 0, \quad \text{........} \quad (٣-٥)$$

حيث (L^d) هو إجمالي الطلب على النقد ($L^d = L^h + L^f$) في حين أن (F^d, B^d) إجمالي الطلب على السندات ($B^d = B^h + B^f + B^d + B^c$) و ($F^d = F^h + F^f + F^b$).

لتكن (B) عرض السندات الحكومية. فجمعها وطرحها من الطرف الأيسر للمعادلة (٣-٥) نحصل على:

$$(K + B + \pi R + \pi F^d - W^h) + (B^d - B) + (L^d - L) = 0 \quad (٣-٦)$$

وأخيراً لنأخذ معدلات التغير بمرور الزمن ونثبت سعر الصرف، فيكون لدينا:

$$(\dot{K} + \dot{B} + \pi \dot{R} + \pi \dot{F}^d - \dot{W}^h) + (\dot{B}^d - \dot{B}) + (\dot{L}^d - \dot{L}) = 0 \quad (٣-٧)$$

حيث ($\dot{K}$) هي معدل تغير مخزون رأس المال، وهكذا.

ولكن التغير في مخزون رأس المال هو استثمار ($\dot{K} = I$) و التغير في عرض السندات الحكومية هو عجز ميزانية الحكومة ($\dot{B} = G - T$). فضلاً عن أن تعريف ميزان المدفوعات يقول إن:

$$\pi \dot{R} = (X - M) - \pi \dot{F}^d, \quad \ldots\ldots\ldots \quad (٣-٨)$$

لأن البلد تكسب احتياطياً عندما يفوق فائض الحساب الجاري تدفق رأس المال إلى الخارج (الزيادة في حيازات السندات الأجنبية)، وأخيراً فإن التغير في الثروة هو الادخار الذي يعرف بالطريقة المألوفة كالآتي:

$(\dot{W}^h = S = Y - C - T)$، ولهذا يكون:

$$\dot{K} + \dot{B} + \pi \dot{R} + \pi \dot{F}^d - \dot{W}^h = (C + I + G + X) - (Y + M).$$

ولكن $(C + I + G + X)$ هي إجمالي الطلب في سوق السلع و $(Y + M)$ هي إجمالي العرض، وهكذا فإن الطلب المفرط على السلع يُحَدَّد كالآتي:

$$D(Y) = (C + I + G + X) - (Y + M).$$

وبالمثل يحدد الطلب المتدفق المفرط على السندات والنقد كالآتي:

$$D(B) = \dot{B}^d - \dot{B}$$

$$D(L) = \dot{L}^d - \dot{L}$$

وهكذا يمكن إعادة كتابة المعادلة (٣-٧) على النحو التالي:

$$D(Y) + D(B) + D(L) = 0. \quad \ldots\ldots \quad (٣-٩)$$

هذا هو قانون والراس (Walras) الذي يقول إن إجمالي الطلبات المفرطة ينبغي أن يساوي صفراً. فإن كان بعضها موجب فيجب أن يكون بعضها الأخر سالب (أي تكون عروض مفرطة).

المقطع (٤): نموذج ميزان حقيبة الأوراق المالية

لاستخراج المنحنيين (zz) و (ZZ) في الشكل (١٨-٤) نبدأ بإعادة كتابة المعادلة (٩) في الفصل (١٨) وتحديد تابعي الطلب على الصادرات والواردات:

$$S = p_1 c_1^* - p_2 c_2,$$

$$c_1^* = f^*(p_1^*, p_2^*, C^*),$$

$$c_2 = f(p_1, p_2, C),$$

حيث (p^*_1) سعر السلعة المحلية بالعملة الأجنبية [وهكذا فإن ($p_1 = p^*_1$)]، و (c^*) الاستهلاك الأجنبي بالعملة الأجنبية [بقية المتحولات الأخرى جميعها معرفة في الفصل (١٨)]. وباستخدام قانون المنتج الوارد في المقطع (٢) أعلاه يمكننا كتابة:

$$dS = p_1c_1^*(\dot{p}_1 + \dot{c}_1^*) - p_2c_2(\dot{p}_2 + \dot{c}_2), \quad (٤-١)$$

حيث يشير المتحول المنقوط إلى المعدل التناسبي للتغير. ولكن الاقتصاد يبدأ في التوازن البعيد المدى، لذا فإن ($S = O$ مبدئياً) و ($p_1c_1^* = p_2c_2$). إضافة إلى أن ($\dot{p}_1^* = \dot{p}_1 - \dot{\pi}$) و ($\dot{p}_2 = \dot{p}_2^* + \dot{\pi}$). ولهذا فإن:

$$dS = p_1c_1^*[\dot{p}_1 + \dot{c}_1^* - (\dot{p}_2^* + \dot{\pi}) - \dot{c}_2]. \quad (٤-١آ)$$

يمكن كتابة التغيرات في الكميات (c^*_1) و (c_2) على النحو التالي:

$$\dot{c}_1^* = -e_1^*\dot{p}_1^* + e_2^*\dot{p}_2^* + \left(\frac{1}{p_1^*c_1^*}\right)m_1^*dC^* = -e_1^*(\dot{p}_1 - \dot{\pi}) + e_2^*\dot{p}_2^* + \left(\frac{\pi}{p_1c_1^*}\right)m_1^*dC^*,$$

$$\dot{c}_2 = -e_2\dot{p}_2 + e_1\dot{p}_1 + \left(\frac{1}{p_2c_2}\right)m_2dC = -e_2(\dot{p}_2^* + \dot{\pi}) + e_1\dot{p}_1 + \left(\frac{1}{p_1c_1^*}\right)m_2dC. \quad (٤-٢)$$

إن (e^*_1) هنا هي مرونة السعر الذاتي للطلب الأجنبي على السلعة المحلية و (e^*_2) مرونة السعر التبادلي، و (m^*_1) الجزء من أية زيادة في الاستهلاك الأجنبي التي أنفق على السلعة المحلية. وبالمثل فرن (e_2) هي مرونة السعر الذاتي للطلب المحلي على السلعة الأجنبية، و (e_1) هي مرونة السعر التبادلي، و (m_1) الجزء من أية زيادة في الاستهلاك المحلي الذي انفق على السلعة الأجنبية. وبتعويض ($\dot{c}^*_1$) و ($\dot{c}_2$) في المعادلة (٤-١آ) وبإعادة ترتيب الحدود، نحصل على:

$$dS = p_1c_1^*(e_\pi\dot{\pi} - e_{1t}\dot{p}_1 + e_{2t}\dot{p}_2^*) + \pi m_1^*dC^* - m_2dC, \quad (٤-١ب)$$

حيث شرط (MLR) هو $(e_{\pi}= e^{*}_{1} + e_2 -1)$ في حين أن $(e_{1t} = e^{*}_{1} + e_1 -1)$ و $(e_{2t} = e^{*}_{2} + e_2 - 1)$. هنالك ثلاثة افتراضات تبسط هذه المقولة، هي:

(١): إن التغيرات المطردة في التحولات الاسمية لا تؤثر في الكميات، لقد طرح هذا الافتراض في المقطع (٢) أعلاه، ويقول إن $(e^{*}_{2}=e^{*}_{1}-e^{*}_{c})$ ، $(e_1=e_2-e_c)$ حيث (e^{*}_{1}) و (e_c) هما مرونتا الاستهلاك للطلبات الأجنبية والمحلية.

(٢): إن التغير في إجمالي الاستهلاك يحدث تغيراً تناسبياً متساوياً في الطلب على كل سلعة، ويقول هذا الافتراض إن $(e^{*}_{c}=e_c =1)$.

(٣): السلع بدائل إجمالية، بمعنى أن زيادة في سعر إحدى السلع ترفع الطلب على السلعة الأخرى. ويقول هذا الافتراض إن $(e^{*}_{2} > o)$ و $(e_1>o)$. وبموجب هذه الافتراضات الثلاثة يكون $(e_{1t} = e_{2t}=e_t=e^{*}_{2}+e_1>o)$ فضلاً عن أن $(e = 1 + e_t)$ التي تقول إن شرط (MLR) قد تحقق.

وأخيراً، فإن المعادلة (٤) في الفصل (١٨) تقول إن $(\dot{p} = u(dy/y))$، والمعادلة (٥) تقول إن $(dc = dy-ds)$ عندما تكون (T) و (G) ثابتين كما هو الحال هنا. وباستخدام هذه المقادير بدلاً من $(\dot{P}_1)$ و (dc) في المعادلة (٤-١ب) نحصل على معادلة سوق السلع الأساسية:

$$(1 - m_2)dS = nYe_{\pi}\dot{\pi} - (m_2 + nue_t)dY + \pi m^{*}_{1}dC^{*} + nYe_t\dot{p}^{*}_{2}, \quad (٤-٣)$$

حيث $[n = (p_1c^{*1}/y)]$، وهي حصة الصادرات في الدخل القومي.

إن الحساب الجاري متوازن في كل النقاط الواقعة على المنحنى (ZZ)، ولهذا فإن الادخار يساوي صفراً. وبالتالي فإن $(ds = o)$ على المنحنى (zz)، ويمكننا حل المعادلة(٤-٣) من أجل التغير في (y) الذي يلبي ذلك الشرط:

$$dY = \left(\frac{nY}{N_L}\right)e_{\pi}\dot{\pi} + \left(\frac{1}{N_L}\right)(\pi m^{*}_{1}dC^{*} + nYe_t\dot{p}^{*}_{2}), \quad (٤-٤)$$

حيث $(N_L = m_2 + nue_1)$، وهذه هي العلاقة التي يعطيها منحنى (zz). يتجه ميل المنحنى نحو الأعلى لأن $[(ny/N_L)\ e\pi > 0)]$ عندما يتحقق شرط (MLR). إنه ينزاح نحو الأعلى لدى حدوث زيادات في (c^{*}) و (p^{*}_{2}).

ليس الادخار دائماً صفراً على المنحنى (zz) . فعندما تكون (t) و (*r) ثابتين، فإن المعادلة (١٠) في الفصل (١٨) تقول إن :

$$dS = sydy + s_r d_r + s_w dW$$

ولنتذكر أن الزيادة في الثروة تخفض الادخار ($s_w < o$) . وبتعويض هذا المقدار في المعادلة (٤-٣) وحلها من أجل التغير (y) نحصل على :

$$dY = \left(\frac{nY}{N_S}\right)e_\pi \dot{\pi} + \left(\frac{1}{N_S}\right)(\pi m_1^* dC^* + nYe_t \dot{p}_2^*) - \left(\frac{1}{N_S}\right)(1 - m_2)(s_r dr + s_W dW) \quad (٤-٥)$$

حيث [$Ns = s_y + m_2(1 - s_y) + nue_t$] . وهذه هي العلاقة التي يعطيها المنحنى (zz) . يتجه ميل المنحنى نحو الأعلى، ذلك لأن [$(ny/N_s)e_\pi > o$] عندما يتحقق شرط (MLR) . ولكنه أكثر انبساطاً من المنحنى (ZZ) نحو الأعلى لدى حصول زيادات في (c^*) و (p^*_2)، وينزاح نحو الأسفل لدى حصول زيادة في (r) التي تخفض الاستهلاك عن طريق تشجيع الادخار، وينزاح نحو الأعلى لدى حصول زيادة في (w) التي ترفع الاستهلاك بتثبيط الادخار . عندما يكون معدل الأجور ثابتاً ($u = o$)، و ($Ns = s_y + m_2(1 - s_y)$ المطابق للمقدار ($s + m$) في الفصل (١٣) لأن (s_y) هي النزعة الحدية للادخار، و [$m_2(1 - s_y)$] هي النزعة الحدية للاستيراد واللتان تحددان بالنسبة للزيادة في الدخل .

ولاشتقاق المنحنى (LL) في الشكل (١٨-٦) نستخدم المعادلة (١٦) في الفصل (١٨) لكتابة :

$$L_r dr + L_W dW - dB^c - \pi dR = 0 \quad (٤-٦)$$

لقد حذفت نتيجة التغير في (*r) كما في السابق لأن (*r) ثابت في الفصل (١٨) . (كما حذفت نتيجة التغير في ( ) لأن مكاسب رأس المال وخسائره المترتبة على احتياطي العملات الأجنبية قد امتصها المصرف المركزي، رلاتؤثر في العرض النقدي) . وبالحل من أجل التغير في (r) يكون لدينا :

$$dr = -\left(\frac{L_W}{L_r}\right)dW + \left(\frac{1}{L_r}\right)(dB^c + \pi dR). \quad (٤-٦آ)$$

هذه هي العلاقة التي يعطيها المنحنى (LL) . ولنتذكر أن (Lr < o) لأن الزيادة في (r) تخفض الطلب على النقد . لذلك يتجه ميل المنحنى (LL) نحو الأعلى، وينزاح نحو الأسفل لدى حصول زيادة في (B^c) و (R) .

ولاستقاق المنحنى (BB) نستخدم المعادلة (١٧) في الفصل (١٨)، لنكتب :

$$B_r dr + B_W dW + dB^c = 0. \quad (٤-٧)$$

لقد حذفت نتيجة التغير في (B) لأن (B) ثابت عندما توازن الحكومة ميزانيتها وبالحل من أجل التغير فى (r)، يكون لدينا :

$$dr = -\left(\frac{B_W}{B_r}\right)dW - \left(\frac{1}{B_r}\right)dB^c. \quad (٤-٧آ)$$

هذه هي العلاقة التي يعطيها المنحنى (BB) . ولنتذكر أن (Br >o) لأن زيادة في (r) ترفع الطلب على السندات المحلية . لذا فإن ميل المنحنى (BB) يتجه نحو الأسفل وينزاح نحو الأسفل لدى حصول زيادة في (Bc) .

ولاشتقاق المنحنى (SS) نجعل (S = o)، (T) ثابت، ونستخدم المعادلة (١٠) في الفصل (١٨) لنكتب :

$$s_Y dY + s_r dr + s_W dW = 0. \quad (٤-٨)$$

وبالحل من أجل التغير في (r) يكون لدينا :

$$dr = -\left(\frac{s_W}{s_r}\right)dW - \left(\frac{s_Y}{s_r}\right)dY. \quad (٤-٨آ)$$

وهذه هي العلاقة التي يعطيها المنحنى (SS). ولنتذكر أن (0 > sw) لأن الزيادة في الثروة تخفض الادخار . لذا فإن ميل المنحنى يتجه نحو الأعلى، وتؤدي الزيادة في الدخل المتاح إلى إزاحته نحو الأسفل .

إن المنحنى (ss) في الشكل (١٨-٦) أكثر ميلاً من المنحنى (LL) . ويكون ذلك صحيحاً عندما يكون [(Lw/Lr) < Sw/Sr -)] أو ((swLr > SrLw) أي عندما يكون الادخار (الامتصاص) بالمقارنة حساساً لمعدل الفائدة (يطرح هذا الافتراض

في العديد من نماذج الاقتصاد الكلي، وعندما يخرق هذا الفرض فإن عجز الميزانية يؤدي إلى تخفيض الناتج لأنه «يستبعد» الانفاق الخاص عن طريق رفع معدلات الفائدة).

يمكن حل معادلتي المنحنيين (LL) و (BB) من أجل الحصول على التغيرات قصيرة المدى في (W) و (R) الناجمة عن مشتريات السوق المفتوحة. لنضرب طرفي المعادلتين (٤-٦) و (٤-٧) بـ (BrLr) ثم لنضعهما معاً، فيكون لدينا:

$$B_r L_W dW - B_r(dB^c + \pi dR) = L_r B_W dW + L_r dB^c.$$

وهكذا:

$$(B_r L_W - L_r B_W)dW - B_r \pi dR = (B_r + L_r)dB^c. \quad \ldots \quad (٤-٩)$$

ولكن [BrLw - LrBw > o] لأن (Lr < o). وتشير المعادلات من (١١) إلى (١٤) في الفصل (١٨) إلى أن:

$$B_r + L_r + F_r = 0,$$

وهكذا فإن

$$B_r + L_r = -F_r > 0$$

[إن زيادة في (r) تخفض الطلب على السندات الأجنبية]. وبموجب سعر صرف مرن، يكون (R) ثابتاً، وهكذا فإن زيادة في (B^c) يجب أن تؤدي إلى رفع (W) على الفور، وبالتضمين ينبغي أن تنخفض قيمة العملة المحلية لتحقق ربح راسمال على للحائزين على السندات الأجنبية. وبموجب سعر صرف ثابت، لايمكن أن تتغير (W) فوراً، ولهذا لابد أن تؤدي زيادة في (B^c) إلى تخفيض (R) فوراً [تبرهن هذه النتائج على أن النقطة (A) في الشكل ١٨-٩) يجب أن تقع تحت النقطة (Ao) وإلى يمينها].

وأخيراً، نستخدم العلاقة بين (Lr, Fr, Br) لنعيد كتابة المعادلة (٤-٧آ):

$$dr = \left(\frac{B_W}{L_r + F_r}\right)dW + \left(\frac{1}{L_r + F_r}\right)dB^c. \quad (٤-٧ب)$$

وبدون أية حركة لرأس المال تكون (Fr = o) . إن ميل المنحنى (BB) يغدو (Bw / Lr)، وتؤدي مبيعات السوق المفتوحة إلى إزاحة (BB) نحو الأسفل بمقدار ماتزيح (LL) نحو الأسفل . وبوجود شيء من حركة رأس المال يكون (Fr < o) . ويغدو المنحنى (BB) أكثر انبساطاً وينزاح إلى الأسفل انزياحاً أقل حدة . أما بوجود حركة كاملة لرأس المال فيكون (Fr →∞). وتغدو السندات الأجنبية والسندات المحلية تبادلية كاملة . ولايمكن أن تتغير (r) مالم تتغير (r*) وهكذا يغدو المنحنى(BB) أفقياً ولاينزاح أبداً .

الملحــق (ج)

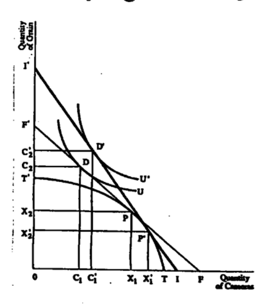
ملامح إجابات على مسائل مختارة

يتضمن هذا الفصل ملامح إجابات على المسائل ذات الأرقام المزدوجة المطروحة في ختام كل فصل . وبما أن هذه هي خطوط عريضة للإجابات وليست إجابات كاملة ، فتأكد أن تكون إجاباتك على الأسئلة المماثلة لها كاملة .

الفصل (٢):

(٢) : ارسم منحنى عرض عالمي جديد (s'_w) يتقاطع مع المحور الشاقولي في نقطة ("p) واقعة تحت (p') . استخدم (N') و ("N) لتمييز النقاط التي يتقاطع فيها (s'_w) مع (S_H) و (D_H) [أي نظيري (E') و ("E)] . يمكنك أن تبين الآن مقدار زيادة الواردات (لأن الانتاج المحلي ينخفض ، والاستهلاك المحلي يرتفع) . ويمكنك أن تبين أن فائض المنتج ينخفض بمقدار (P"N'E'P') وأن فائض المستهلك يرتفع بمقدار (p"N"E"p') ، وأن الزيادة في فائض المستهلك يفوق الانخفاض في فائض المنتج ، رافعاً بذلك الرفاه الاقتصادي .

(٤) : أعد رسم الشكل (٢-٧) لتبين الوضع الأولي للبلد المصدرة لآلات التصوير :



يُعطى السعر النسبي لآلة التصوير، مبدئياً، بميل (FF')، وهكذا فإن البلد تنتج في (p) وتستهلك في (D) تُبيِّن الزيادة في السعر النسبي لآلة التصوير بإحلال (FF') محل (II') بحيث ينتقل الانتاج إلى (p') وينتقل الاستهلاك إلى (D'). ويرتفع انتاج الآت التصوير من (ox_1) إلى (ox'_1)، ويرتفع استهلاك آلات التصرير من (oc_1) إلى (oc''_1). إذاً، ترتفع، في هذا المثال الخاص، صادرات آلات التصوير من (c_1x_1) إلى ($c'_1x'_1$) [ولكن اسأل نفسك فيما إذا كان بالإمكان أن تنخفض]. تابع بنفسك لتعيين التغيرات في إنتاج البلد واستهلاكها ووارداتها من الخطة (واسأل نفسك فيما إذا كان بإمكانها الانتقال إلى الاتجاه المعاكس). وبين أن الرفاه الاقتصادي يرتفع.

(٦): تضاف تعرفة الاستيراد إلى السعر العالمي للسلعة المستودرة. وتضاف تعرفة التصدير إلى السعر المحلي لسلعة التصدير. ومن الملاحظة (٢-٢) إذن، يكون لدينا [$p^*_2 = (1 + t')\, p_2$] حيث (t') التعرفة على الحنطة. فضلاً عن أنه عندما لايكون هناك تعرفة استيراد، يكون ($p_1 = p^*_1$) وبالتالي:

$$p_1/p_2(1 + t') = p_1^*/p_2^* = p^*$$

ومن ثم $p = p_1 / p_2 = (1+ t')p^*$. إن تعرفة التصدير (t') المساوية بحجمها إلى تعرفة الاستيراد (t) تدق إسفيناً بالحجم ذاته بين (p) و (p^*). ولكن الملاحظة (٢-٢) تبين أيضاً أن (t) تساوي (w'z' / z' v') في الشكل (٢-١٢)، وعليك أن تكون قادراً على بيان أن (ov'' / ov' = z'' v'' / z'v'). إضافة إلى أن (ov'' = ov' + v'v'') و (z''v'' = w'z' + z'v'). أما الباقي فسهل.

الفصل (٣):

(٢): العبارة المقتبسة خطأ من جهة وصواب من جهة أخرى. إنها خطأ لأنها تخلط الأجر بدلالة السلعة التصديرية بالأجر في الصناعة التي تواجه منافسة الاستيراد. يستطيع العمال الانتقال بحرية بين القطاعات في النموذج الريكاردي، ولهذا يجب أن يكسب جميع العمال الأجر نفسه حيثما اشتغلوا. ومن ثم يؤدي

فتح التجارة إلى رفع أجر كل عامل بدلالة السلعة التصديرية. وفي تلك الحالة على كل عامل أن يحبذ التجارة، وهكذا فإن العبارة المقتبسة صحيحة بقولها لابد من وجود خطأ ما في النموذج الريكاردي. والعمال الذين يشتغلون في الصناعات التي تواجه منافسة الاستيراد يميلون إلى معارضة التجارة ويحبذون الوقاية (العيب في النموذج هو افتراض أن العمال يستطيعون الانتقال بحرية بين القطاعات. وإذا كان العمال لايستطيعون ترك القطاع المنافس للاستيراد، فإن التجارة سوف تخفض أجرهم الحقيقي بدلالة السلعة التصديرية دون رفعه بدلالة السلعة الاستيرادية، وسوف يحبذ أولئك العمال الوقاية. يفحص هذا الأمر في فصول لاحقة).

(٤): السعر النسبي للفولاذ هو (١٠/ ٦) أو (٦٦٧, ١) زوج أحذية للطن في ألمانيا، الأجر الحقيقي بدلالة الفولاذ هو (١/ ١٠) أي (١٠, ٠) طناً من الفولاذ، والأجر الحقيقي بدلالة الأحذية هو (١/ ٦) أو (١٦٧, ٠) زوجاً. السعر النسبي للفولاذ هو (٢٠/ ١) أو (٢٠) زوجاً لكل طن في إيطاليا، الأجر الحقيقي بالفولاذ هو (١/ ٢٠) أو (٠٥, ٠) طناً، والأجر الحقيقي بالأحذية هو (١/ ١) أو (١) زوج واحد من الأحذية. وإذا كان السعر النسبي للفولاذ (٤) أزواج من الأحذية لكل طن بعد افتتاح التجارة، فإن ألمانيا سوف تتخصص بالفولاذ، وإيطاليا بالأحذية. سوف لايتغير الأجر الحقيقي في ألمانيا بدلالة الفولاذ، ولكن سوف يرتفع بدلالة الأحذية إلى (٤, ٠) زوج (ينبغي أن يساوي الأجر الحقيقي بدلالة أضعاف السعر النسبي للأحذية من الفولاذ، أو (١٠, ٠ طن X ٤ أزواج لكل طن).

سوف لايتغير الأجر الحقيقي في إيطاليا بدلالة الأحذية ولكنه سوف يرتفع بدلالة الفولاذ إلى (٢٥, ٠) طناً (ينبغي أن يساوي الأجر الحقيقي بدلالة أضعاف السعر النسبي للفولاذ من الأحذية، أو (١ زوج X $\frac{1}{4}$ طن لكل زوج أحذية).

(٦): إن نسب متطلبات العمالة الألمانية إلى الايطالية مرتبة من الأدنى إلى الأعلى هي (١٠/ ٢٠) أو (٥, ٠) للفولاذ، و (٤/ ٥) أو (٨, ٠) للحنطة، و (٦/ ١) أو (٦) للأحذية. لايمكن أن تكون نسبة الأجور الألمانية إلى الايطالية أعلى من

(١/ ٥ , ٠) أو (٢)، وبموجب نسب أعلى سيكون من الأرخص انتاج السلع الثلاثة كلها في إيطاليا . وعندما تكون نسبة الأجور مساوية لـ (٢) فإن ألمانيا تنتج الفولاذ، وإيطاليا تنتج الحنطة والأحذية (وربما تنتج بعض الفولاذ)، تصدر ألمانيا الفولاذ لتستورد الحنطة والأحذية . وبالمثل، لايمكن أن تكون النسبة أدنى من (١/ ٦) أو (١٦٧ , ٠)، فبموجب نسب أدنى، سيكون من الأرخص انتاج السلع الثلاثة كلها في ألمانيا . وعندما تساوي النسبة (١٦٧ , ٠) فإن إيطاليا تنتج الأحذية، وألمانيا تنتج الفولاذ والحنطة (وربما تنتج بعض الأحذية)، تصدر إيطاليا الأحذية لتستورد الفولاذ والحنطة . وعندما تساوي النسبة (٢٥ , ١) تنتج ألمانيا الفولاذ والحنطة، وتنتج إيطاليا الحنطة والأحذية، تصدر ألمانيا الفولاذ، وإيطاليا تصدر الأحذية، أما تجارة الحنطة فيمكن أن تأخذ أياً من الاتجاهين .

الفصل (٤):

(٢) : إن قيود العمالة ورأس المال لبلد ما يجب أن تثبت تماماً عند نقطة الناتج كامل الاستخدام . في هذه الحالة تكون العوائق هي :

العمال = ٤ محامل كريات + ٦ أحذية

الآليات = ١٠ محامل كريات + ٥ أحذية

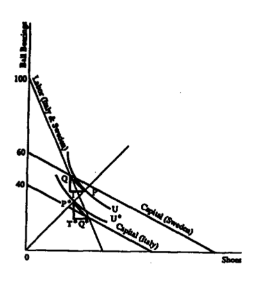
وبالحل من أجل السويد ذات الـ (٤٠٠) عامل و (٦٠٠) آلية نحصل على (٤٠) محمل كريات و (٤٠) حذاء . وبالحل من أجل إيطاليا ذات الـ (٤٠٠) عامل و (٤٠٠) آلية نحصل على (١٠) محامل كريات و (٦٠) حذاء . وبما أن إيطاليا تصنع أحذية أكثر، ومحامل كريات أقل فإنها سوف تصدر أحذية .

ولرسم منحنيي التحويل، يُجرى الحل للحصول على ناتج محامل الكريات :

محامل كريات = ($\frac{1}{4}$) عمال - ($\frac{2}{3}$) أحذية

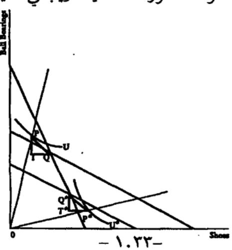
محامل كريات = ($\frac{1}{10}$) آليات - ($\frac{1}{2}$) أحذية

سوف يكون رسمك البياني مشابهاً للشكل التالي :



إن نقطة الانتاج السويدي كامل الاستخدام هي (Q)، والنقطة الايطالية هي (Q*). تصدر السويد (QT) محامل كريات، وتستورد (TP) أحذية، وتصل إلى (U). إيطاليا تُصدر (TP =) Q*T* أحذية، وتستورد (QT =) T*P* محامل كريات، وتصل إلى (U*).

(٤): تحدث ارتكاسات الطلب عندما تكون الفروق في شروط الطلب أكثر من أن توازن الفروق في ميزات عوامل الانتاج. ومن ثم، ينبغي أن تكون أذواق المستهلكين السويديين منحازة بقوة نحو محامل الكريات، وينبغي أن تكون أذواق المستهلكين الايطاليين منحازة بقوة نحو الأحذية، بحيث أن السويد سوف تستورد محامل كريات وإيطاليا سوف تستورد الأحذية. وينبغي أن يكون رسمك البياني مشابها للرسم التالي:



تصدر السويد (QT) أحذية وتستورد (TP) محامل كريات، وتصل إلى (U). وإيطاليا تصدر (TP =) Q*T* محامل كريات، وتستورد (QT=) T*P* أحذية، ويصل إلى (U*).

(٦): يمكن إثارة ثلاث افتراضات (١): بموجب التجارة الحرة، ينبغي أن تكون الأسعار متماثلة في البلدين. (٢): عندما تنتج بلد ما في نقطة على قيد العمالة أو قيد رأس المال لديها، بدلاً من نقطة الاستخدام الكامل، فإن الأسعار النسبية في تلك البلد ينبغي أن تساوي ميل العائق ذي العلاقة. (٣): عندما تنتج بلد ما على قيد العمالة أو رأس المال لديها، فإنها لاتستطيع الكسب من التجارة (يشبه وضعها وضع الاقتصاد الريكاردي الذي لايتخصص كلياً). الافتراضان الأول والثاني يستبعدان احتمالاً واحداً ـ وهو أن بلداً تنتج على قيد العمالة لديها، أما البلد الأخرى فتنتج على قيد رأس المال لديها. في تلك الحالة، يشير الافتراض الثاني إلى أن أسعار البلدين مختلفة (لأن ميلي قيدي العمالة ورأس المال مختلفان عندما تكون متطلبات العوامل النسبية مختلفة)، وهذا يناقض الافتراض الأول. أما الافتراض الثالث فيستبعد الاحتمال الآخر ـ وهو أن البلدين تنتجان على القيد نفسه. وفي تلك الحالة لن تكسب أي من البلدين من التجارة.

(٨): عندما تكون العمالة ورأس المال هما عاملا الانتاج الوحيدان فإن قيمة الناتج يجب أن تساوي إجمالي المدفوعات إلى العمالة مضافاً إليها إجمالي المدفوعات إلى رأس المال. وبالعملة بملايين الدولارات، يكون لدينا:

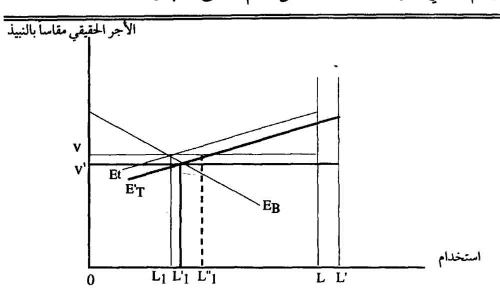
صادرات بقيمة (١) دولار = ١٠ عمال x الأجر + ٢,٥ دولار رأس مال x معدل العائد

واردات بقيمة (١) دولار = ٨ عمال x الأجر + ٣ دولارات رأس مال x معدل العائد

حل هاتين المعادلتين لتبين أن الأجر السنوي هو (٥٠,٠٠٠) خمسون ألف دولاراً، ومعدل العائد إلى رأس المال هو (٢٠٪).

الفصل (٥):

(٢): مثل الزيادة في القوة العاملة الهولندية بفضل تطويل المحور الأفقي في الرسم البياني لسوق العمالة، وبفضل رسم منحنى طلب واحد:



إن الزيادة في القـوة العـاملة هي ("L'L). الأجـر الحقـيقي بدلالة الزنابق ينخفض من (ov) إلى ('ov)، رافعاً الاستخدام في صناعة الدراجات من (OL_1) إلى (OL'_1) ورافعاً الاستخدام في صناعة الزنابق من ($L_1\bar{L}$) إلى ($L'_1\bar{L'}$) [كيف يمكنك التأكد من أن الاستخدام يرتفع في صناعة الزنابق - أي أن (L'1L'1) لاتفوق الزيادة كلها في القوة العاملة؟ ألمح: إن منحنى الطلب الجديد للعمالة في صناعة الزنابق(E'_T) متماثل من جميع النواحي مع منحنى الطلب الأصلي (E_T)، ولهذا ينبغي أن يكون ($L_1L''_1$) مساوياً لـ ($\bar{L}\,\bar{L'}$) وبما أن كلتا البلدين تستخدمان عمالة أكثر من ذي قبل، ولكنها تستخدمان كميات غير متغيرة من الأرض ورأس المال، فإن المنتجات الحدية للأرض ورأس المال ينبغي أن ترتفع. ومن ثم، ينبغي أن يرتفع معدل استئجار الأرض بدلالة الزنابق، كما ينبغي أن يرتفع العائد الحقيقي إلى رأس المال بدلالة الدراجات. وعندما تكون معدلات التبادل التجاري ثابتة، فإن زيادة

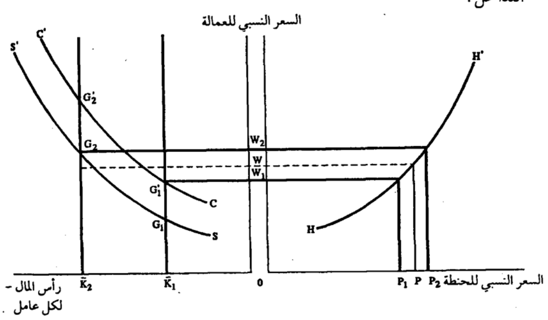
في المكاسب الحقيقية المقدرة بسلعة تتضمن زيادة مقدرة بالسلعة الأخرى. ولهذا ينخفض الأجر الحقيقي بدلالة السلعتين، في حين يرتفع معدل استئجار الأرض الحقيقي والعائد إلى رأس المال بدلالة السلعتين.

(٤): سوف ينزاح منحنى الطلب على العمالة من قبل صناعة الدراجات نحو الأعلى لدى زيادة المنتج الحدي للعمالة. وعندما ترسم رسماً بيانياً لبيان ذلك سوف ترى أن الأجر الحقيقي يرتفع بدلالة الدراجات، في حين يرتفع الاستخدام في صناعة الدراجات وينخفض في صناعة الزنابق. إن استخداماً أدنى في صناعة الزنابق يؤدي إلى رفع نسبة الأرض إلى العمالة في تلك الصناعة، مخفضة المنتج الحدي للأرض، ولهذا ينبغي أن ينخفض معدل استئجار الأرض الحقيقي بدلالة الزنابق. أما الاستخدام الأعلى في صناعة الدراجات فيؤدي إلى تخفيض نسبة رأس المال إلى العمالة في تلك الصناعة رافعة المنتج الحدي لرأس المال ومعززة الزيادة الناجمة عن الابتكار نفسه، وهكذا ينبغي أن يرتفع العائد الحقيقي إلى رأس المال بدلالة الدراجات. وكما هو الحال في السؤال (٤) فإن المكاسب الحقيقية بدلالة الزنابق والدراجات تتحرك معاً.

(٦): يجب أن يتنبأ جوابك على السؤال (٥) بزيادة في السعر النسبي للزنابق. (ينخفض ناتج الزنابق الهولندي لدى انخفاض الاستخدام في صناعة الزنابق، ويرتفع الطلب الهولندي على الزنابق لدى حصول زيادة في الدخل الحقيقي ناجمة عن الابتكار. لذلك ينبغي أن ينخفض العرض الهولندي لصادرات الزنابق، رافعاً السعر النسبي للزنابق في السوق العالمية). تقدم نظرية هاربر بقية الجواب. ينبغي أن يرتفع معدل استئجار الأرض الحقيقي في البلد المستوردة للزنابق سواء قدر بالزنابق أم بالدراجات، وينبغي أن ينخفض العائد الحقيقي إلى رأس المال. ينبغي أن ينخفض الأجر الحقيقي بدلالة الزنابق، ويرتفع بدلالة الدراجات. لذلك على مالكي رأس المال أن يحبذوا فرض تعرفة على الزنابق الهولندية (جنباً إلى جنب مع العمال الذين يشترون الكثير من الزنابق والقليل من الدراجات).

الفصل (٦):

(٢): لكي تتخصص بلدان تخصصاً كاملاً، فإن على التجارة أن تأخذ كل بلد إلى نهاية قطاع الخط الذي يحدد احتمالات إنتاجها. ويمكن أن يحدث ذلك بتوسع الفرق بين ميزات عوامل الانتاج لدى البلدين إلى أن يكف قطاعا الخط عن التداخل:



عندما يكون لدى البلد وفيرة الرجال رأس مال قدره ($O\bar{K}_1$) لكل عامل، فإن احتمالات انتاجها تقع على ($G_1G'_1$). وعندما يكون لدى البلد قليلة الرجال رأس مال قدره ($O\bar{K}_2$) لكل عامل، فإن احتمالات انتاجها تقع على ($G_2G'_2$). لذلك من المستحيل رسم خط أفقي واحد يتقاطع مع قطاعي البلدين. وبموجب التجارة الحرة، إذن، تنتج البلد الوفيرة الرجال في (G'_1) متخصصة كلياً في الحنطة التي هي السلعة ذات الكثافة العمالية، في حين تنتج البلد القليلة الرجال في (G_2) متخصصة كلياً في الفولاذ، السلعة ذات الكثافة الرأسمالية. السعر النسبي للعمالة هو (OW_1) في البلد الوفيرة الرجال. و (OW_2) في البلد القليلة الرجال. العمالة في البلد القليلة الرجال آندر منها في البلد الوفيرة الرجال، لأن التجارة الحرة لا تستطيع أن

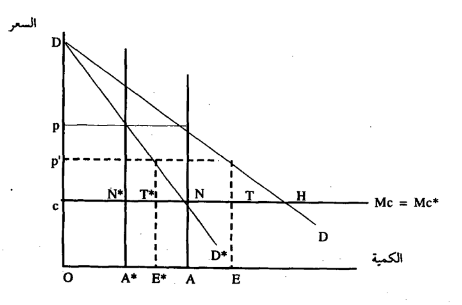
تساوي بين أسعار عوامل الانتاج في البلدين. السعر النسبي للحنطة هو (op) بين (OP_1) و (OP_2). وكما هو الحال في النموذج الريكاردي البسيط، فإن أسعار التجارة الحرة تعتمد على شروط الطلب عندما يتخصص البلدان تخصصاً كاملاً.

(٤): ينبغي أن يشبه رسمك البياني الشكل (٨-٤) في الفصل (٨) يتقاطع المنحنى (cc') مع المنحنى (ss') في (y). يكون الفولاذ أكثر كثافة رأسمالية من الحنطة عندما يكون سعر العمالة دون (ow)، ولكنه يكون أقل كثافة رأسمالية من الحنطة عندما يكون السعر النسبي للعمالة فوق (ow) ينعطف المنحنى (HH') نحو الخلف عندما يفوق السعر للعمالة (ow) [إن زيادة في السعر النسبي للعمالة تفضي إلى رفع السعر النسبي للسلعة ذات الكثافة العمالية، ويكون الفولاذ أكثر كثافة عمالية من الحنطة عندما يفوق السعر النسبي للعمالة (ow). بيد أن زيادة في السعر النسبي للفولاذ هي انخفاض في السعر النسبي للحنطة]. ليكن السعر النسبي للحنطة (op) في ظل تجارة حرة. فيكون السعر النسبي للعمالة (OW_1) في البلد الوفيرة الرجال والتي تنتج في (M)، إن الكثافة الرأسمالية للحنطة هي (W_1U_1)، والكثافة الرأسمالية للفولاذ هي (W_1V_1) [الفولاذ في البلد الوفيرة الرجال أكثر كثافة رأسمالية من الحنطة]. السعر النسبي للعمالة هو (OW_2) في البلد القليلة الرجال والتي تنتج في (F)، والكثافة الرأسمالية للحنطة هي (W_2U_2) والكثافة الرأسمالية للفولاذ هي (W_2V_2) [الحنطة في البلد القليلة الرجال أكثر كثافة رأسمالية من الفولاذ]. ولكن كلتا الصناعتين تكونان أكثر كثافة رأسمالية في البلد القليلة الرجال منهما في البلد الوفيرة الرجال [إن الكثافة الرأسمالية (W_2V_2) للسلعة ذات الكثافة العمالية في البلد القليلة الرجال تفوق الكثافة الرأسمالية (W_1V_1) للسلعة ذات الكثافة الرأسمالية في البلد وفيرة الرجال]. ومن ثم فإن المنتج الحدي للعمالة يكون أعلى في البلد القليلة الرجال، وبالتالي يكون الأجر الحقيقي أعلى، أيضاً. إن ارتكاس عوامل الانتاج يحول دون مساواة أسعارها.

(٦): رسمك البياني يجب أن يشبه الشكل (٥-٦) في الفصل الخامس مع إحلال الفولاذ محل القماش على المحور الأفقي، وإحلال الحنطة محل النبيذ على المحور الشاقولي. ولكن لابد من وجود اختلافين هامين، عندئذ (١): ينبغي أن يُزيح الزيادة في كفاءة صناعة الحنطة منحنى التحويل نحو الأعلى بدلاً من إزاحته نحو اليمين، وينبغي أن «يرسو» المنحنى في (Z_1) بدلاً من (Z_2). (٢): إن النقطة (E') الواقعة على منحنى التحويل الجديد والتي لها ميل النقطة (E) نفسه الواقعة على منحنى التحويل القديم ينبغي أن تقع إلى الشمال الغربي من النقطة (E) بدلاً من الجنوب الشرقي. إذن، في ظل أسعار ثابتة، تنتج البلد القليلة الرجال حنطة أكثر وفولاذاً أقل، مقلصة طلبها على مستوردات الحنطة ومحسنة معدلات التبادل التجاري لديها. يرتفع الرفاه الاقتصادي في البلد قليلة الرجال (التي تتمتع بزيادة في الكفاءة رافعة للدخل، وبتحسُّن في معدلات التبادل التجاري لديها)، وينخفض الرفاه في البلد وفيرة الرجال التي تعاني من تدهور في معدلات التبادل التجاري لديها موافق لتحسُّن في معدلات التبادل التجاري للبلد قليلة الرجال).

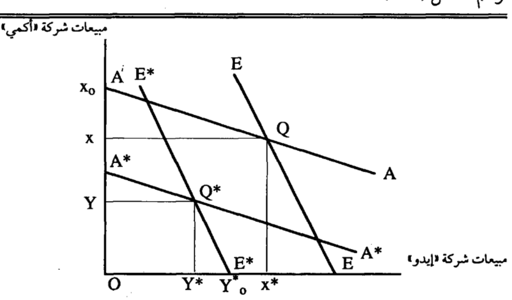
الفصل (٧):

(٢): مواءمتك للشكل (٧-٣) ينبغي أن تماثل الشكل التالي:



منحنى الطلب الأمريكي هو (DD) كالسابق. ومن ثم فإن شركة أكمي Acme ستبيع (OA) ربوطاًبسعر(op) قبل افتتاح التجارة ($OA = CN = 1/2\ CH$).

وبافتتاح التجارة ستشرع شركة إيدو Edo ببيع (AE) ربوطاً في السوق الأمريكية ($AE = NT = 1/2\ NH$)، وسوف يهبط السعر إلى ('op). منحنى الطلب الياباني هو (*DD) [الكمية المطلوبة بكل من السعرين هي نصف الكمية المطلوبة في أمريكا]. ومن ثم، سوف تبيع إيدو (*OA) ربوطاً بسعر (op) قبل افتتاح التجارة ($OA^* = CN^* = 1/2\ CN$)، السعر واحد في السوقين، بيد أن مبيعات إيدو في بلدها هي نصف مبيعات أكمي في بلدها. وبافتتاح التجارة ستشرع أكمي ببيع (*A*E) ربوطاً في السوق اليابانية ($A^*E^* = N^*T^* = 1/2\ N^*N$)، وسوف يهبط السعر إلى ('op) تماماً كما حصل في السوق الأمريكية. وهذه النتيجة تدلك كيف توائم الشكل (٧-٤):



يرسم منحنياً رد الفعل لشركتي أكمي وإيدو في السوق الأمريكية كما رسما سابقاً. تبيع أكمي (ox_0) في السوق الأمريكية قبل التجارة، وتنتقل الشركتان في النهاية إلى (Q) بعد انفتاح التجارة بحيث تكون صادرات إيدو إلى أمريكا (*ox). أما منحنيا رد الفعل لشركتي إيدو وأكمي في السوق اليابانية فيميزان بـ (*E*E)

و (A*A*) على التتالي. وبما أن السوق اليابانية هي نصف السوق الأمريكية فإن إيدو تبيع (oy^*_o) في السوق اليابانية قبل التجارة ($oy^*_o = \frac{1}{2} OX_2$)، وتنتقل الشركتان في النهاية إلى (Q*) بعد انفتاح التجارة بحيث تكون صادرات أكمي إلى اليابان (oy) [نصف صادرات إيدو إلى السوق الأمريكية]. هل يمكنك إثبات أن الأسعار ستكون واحدة في (Q و Q*)؟

(٤): عندما لاتقدم الحكومتان معونات لشركتيهما، فإن كلا منهما تتوقع أن تسهم سوق الربوطات البرازيلية بمليار دولار في دخلها القومي [١٠ مليارات x ٠,٤ x ٠,٥) - مليار دولار]. وعندما تقدم الحكومتان إعانة إلى شركتيهما بمقدار مليار دولار فإن كلا من الحكومتين تتوقع إسهام السوق البرازيلية بملياري دولار في دخلها القومي أي [(١٠ مليار دولار x ٠,٨ x ٠,٥) - ٢ مليار دولار]. لذلك فإنها تدفع للحكومتين كي تقدما إعانة.

الفصل (٨):

(٢): عندما تتساوى المنتجات الحدية لرأس المال في بريطانيا والبرتغال، فإن صناعتي القماش فيهما يجب أن يكون لهما نسبة «رأس المال إلى العمالة» واحدة، كما أن المنتجات الحدية للعمالة ينبغي أن تتساوى أيضاً في بريطانيا والبرتغال سواء قدرت بالقماش أم بالنبيذ. وهذا يعني، بدوره، أن المنتجات الحدية للأرض يجب أن تتساوى، وأن صناعتي النبيذ في البلدين يجب أن يكون لها نسبة «الأرض إلى العمالة» واحدة. ولنثر الآن الشروط الأولية - أن لدى البرتغال أرضاً أكثر، وأن لدى البلدين الكميات ذاتها من العمالة. فإذا كان لدى البرتغال أرض أكثر وكانت نسبة الأرض إلى العمالة ذاتها واحدة في صناعتي النبيذ في كلتا البلدين، فإن على البرتغال أن تستخدم عمالة أكثر في صناعة النبيذ لديها وبالتالي ينبغي أن تستخدم عمالة أقل في صناعة القماش لديها (لأن لدى البلدين الكميات ذاتها من العمالة). ولكن نسبة رأس المال إل العمالة واحدة في البلدين. ولهذا ينبغي أن تستخدم البرتغال رأس مال أقل في إنتاج القماش. ومن ثم يجب أن يكون لدى بريطانيا رأس مال أكثر من البرتغال وعليها إنتاج قماش أكثر.

(٤): ينبغي أن يُبنى رسمك البياني على الرسم الموجود في جواب السؤال الثاني في الفصل (٦) حيث تبدأ البلد وفيرة الرجال برأس مال قدره ($O\overline{K}_1$) لكل عامل، وتبدأ البلد القليلة الرجال برأس مال قدره ($O\overline{K}_2$) لكل عامل. عندما يكون السعر النسبي للحنطة (op) فإن وفيرة الرجال تنتج في (G'_1) متخصصة كلياً في الحنطة، في حين تنتج قليلة الرجال في (G'_2) متخصصة كلياً في الفولاذ. إن السعر النسبي للعمالة هو (ow_1) في وفيرة الرجال، و (ow_2) في قليلة الرجال. ومن ثم فإن رأس المال ينتقل من قليلة الرجال إلى وفيرة الرجال. سوف يضيق انتقال رأس المال الفجوة فيما بين ميزات البلدين إلى أن تكفا عن التخصص كلياً ويمكن للتجارة الحرة أن تجعل أسعار العوامل متساوية. ولشرح هذه النتيجة، ليكن السعر النسبي للعمالة (ow) مع تساوي أسعار عوامل الانتاج انتقل يساراً على امتداد الخط الأفقي من (w) إلى النقطة التي يقطع فيها المنحنى ('cc)، تشير هذه النقطة إلى مقدار رأس المال لكل عامل الذي ينبغي أن تمتلكه البلد وفيرة الرجال لانتاج أي فولاذ. استمر بالانتقال يساراً على امتداد الخط الأفقي إلى النقطة التي يقطع فيها المنحنى ('ss)، تشير هذه النقطة إلى مقدار رأس المال لكل عامل الذي ينبغي أن تمتلكه البلد قليلة الرجال لإنتاج أي قماش. استخدم هاتين النقطتين لقياس حجم انتقال رأس المال المطلوب قبل أن تتمكن التجارة من مساواة أسعار عوامل الانتاج.

(٦): إن الدخل بعد فرض ضريبة على الاستثمار في (A) هو (٢١) دولاراً (أي ٣٠ دولاراً ـ (٣, ٠ x ٣٠) دولاراً كضريبة مدفوعة إلىA). يعتمد الدخل بعد ضريبة على الاستثمار في (B) على معاملة الضريبة في (A). فإذا أعطت (A) قرضاً لقاء الضريبة المدفوعة في (B) يكون الدخل بعد الضريبة المفروضة على الاستثمار في (B):

الدخل قبل الضريبة	٤٠ دولاراً
ضريبة مدفوعة إلى (B) [٢, ٠ x ٤٠دولاراً]	٠٨
إجمالي الضريبة المستحقة إلى (A) [٣, ٠ x ٤٠دولاراً] ..	١٢
بحسم القرض المعطى لقاء الضريبة المدفوعة إلى (B) ..	٠٨
صافي الضريبة المدفوعة إلى (A) [١٢ دولاراً ـ ٨ دولارات] ..	٠٤
الدخل بعد الضريبة	٢٨

ولهذا، سوف يقوم مواطن (A) بالاستثمار في (B). فإذا أعطت (A) حسماً لقاء الضريبة المدفوعة في (B) يكون الدخل بعد الضريبة المفروضة على الاستثمار في (B):

ضريبة مدفوعة إلى (B) [كالسابق] ٠٨

ضريبة مستحقة إلى (A) [٣, ٠x(٤٠دولاراً – ٨ دولارات)] ... ٠٩,٦

الدخل بعد الضريبة ٢٢,٤

ولهذا، سيظل مواطن (A) يستثمر في (B).

عندما تكون نسبة الضريبة في (B) هي (٤٠٪) يكون الاستثمار في (B) أقل ربحاً. وإذا ما أعطت (A) قرضاً لقاء الضريبة، يكون:

الدخل قبل الضريبة .... ٤٠ دولاراً

ضريبة مدفوعة إلى (B) [٤, ٠x٤٠ دولاراً] ١٦

إجمالي الضريبة المستحقة إلى (A) [٣, ٠x٤٠دولاراً] ١٢

حسم القرض الممنوح لقاء الضريبة المدفوعة إلى (B) ١٢

صافي الضريبة المدفوعة إلى (A) [١٢ دولاراً - ١٢ دولاراً] .... صفر

الدخل بعد الضريبة ٢٤

القرض هو (١٢) دولاراً وليس (١٦) دولاراً لأنه لايمكن أن يفوق إجمالي الضريبة المستحقة إلى (A) [لايستطيع المستثمر أن يحصل على ردّياتٍ نقدية]. وبرغم ذلك فلسوف يستثمر مواطن (A) في (B). أما إذا أعطت (A) حسماً بدلاً من ذلك فيكون:

ضريبة مدفوعة إلى (B) [كالسابق] ١٦

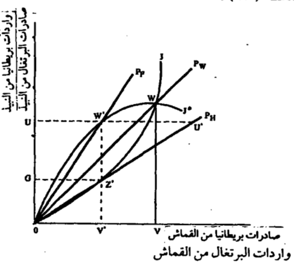
ضريبة مستحقة إلى (B) [٣, ٠X(٤٠دولاراً – ١٦دولاراً)] ٠٧,٢

الدخل بعد الضريبة ١٦,٨

وكلما كان الحسم الأكبر لايوازن نسبة الضريبة الأعلى في (B) فإن مواطن (A) سوف يستثمر في (A).

الفصل (٩):

(٢) : عليك فقط عكس اليافطات (P_F) و (P_H)، كما هو مبين أدناه، وأضف الخط (UU') ماراً بالنقطة (W') :



يُعطى السعر النسبي للقماش في البرتغال بميل الخط (OP_F) ويعطى في بريطانيا بميل الخط الأكثر انبساطاً (OP_H). إن التعرفة تحمي صناعة النبيذ البريطانية بفضل تخفيض السعر النسبي للقماش في بريطانيا (رافعة السعر النسبي للنبيذ)، وتحسن معدلات التبادل التجاري البريطانية بفضل رفع السعر النسبي للقماش في البرتغال. وبما أن المستهلكين البريطانيين يستخدمون القماش ليدفعوا لقاء واردات النبيذ، وينبغي تقدير نسبة التعرفة بالقماش وتعطى بالفرق بين السعرين النسبيين في بريطانيا والبرتغال، (U'W' / W' U). في التوازن الجديد، تجمع بريطانيا (ow') قماشاً كعائد تعرفة ولكنها تستخدمه لشراء (w'z') نبيذاً. ولهذا يصفو سوقا القماش والنبيذ. [تعرض بريطانيا (ov') من صادرات القماش، ويطلب مستهلكوها (v'z') من واردات النبيذ، وتطلب حكومتها (z'w') من واردات النبيذ. ولكن مجموع (v'z') و (z'w') هو عرض البرتغال من صادرات النبيذ (v'w')]. ولإجراء مقارنة بين نسبتي تعرفة، ارسم الخط (GZ') لتشكل المثلثين المتشابهين (OUU') و (OGZ')

بحيث يكون (UU' / GZ' = OU / OG) . ولكن + 1 = v'w'/v'z' = OU/OG
w'z'/z'v' ، و w'z'/z'v' هي نسبة التعرفة البرتغالية . فضلاً عن أن UU'/GZ' = UU'/
UW'=1+U'W/W'U وأن نسبة التعرفة البريطانية هي U'W'/W'U، وهكذا فإن النسبتين متساويتان .

(٤) : كما في جوابك على (٢) حول اليافطتين الموجودتين على خطي السعر (OP_F) و (OP_H) وافتراض أن بريطانيا تنفق ريع التعرفة على النبيذ . لقد بينت في جوابك على (٢) أن (w'z'/z'v') تقدر التعرفة البريطانية على واردات النبيذ والتعرفة البرتغالية على واردات القماش عندما تنفق الحكومة المجتمعة للتعرفة هذا الريع كله على النبيذ . نتيجتك هذه مضللة إذ إن التعرفة تسيء إلى معدلات التبادل التجاري البريطانية . إنها تحمي صناعة النبيذ البريطانية بفضل رفع السعر النسبي للنبيذ في بريطانيا (وبخفض السعر النسبي للقماش) ولكنها تخفض السعر النسبي للقماش في البرتغال .

(٦) : إن سعر الودجيت المحلي المشتمل على التعرفة هو [٢٠دولاراً (١+٣,٠) = ٢٦ دولاراً]. وسعر قطع الغيار المتضمن التعرفة هو [٤ دولارات (١+٥,٠) = ٦ دولارات] و [٣ دولارات (١+٢٥,٠) = ٣,٧٥ دولاراً]. لذلك فإن القيمة المحلية المضافة هي [٢٦ دولاراً - ٩,٧٥ دولاراً = ١٦,٢٥ دولاراً] والربح لكل ودجيت هو [١٦,٢٥ دولاراً - ٦ دولارات = ١٠,٢٥ دولاراً]. وفي ظل تجارة حرة ستكون القيمة المحلية المضافة هي [٢٠ دولاراً - (٤ دولارات + ٣ دولارات) = ١٣ دولاراً]، والنسبة الفعالة هي [١٦,٢٥ - $\frac{\text{١٣ دولاراً}}{\text{١٣ دولاراً}}$ = ٠,٢٥].

(٨) : أعد رسم المخطط البياني لتقليص المسافة بين (Q) و (Q') بحيث يكون خط السعر (EE') المار بالنقطة (Q') مماساً لمنحنى السواء الأعلى من (U_0) . هنالك خسارة في الناتج مباشرة عن انفتاح التجارة . إن الأجر الحقيقي هو ذاك الذي يمكن أن يرتفع ، ولايمكن أن ينخفض . ووفقاً لذلك ، لايسبب انفتاح التجارة بطالة عندما يكون الأجر الحقيقي ثابتاً بدلالة السلعة المنافسة للاستيراد . ذلك لأن التجارة تخفض السعر المحلي للسلعة المنافسة للاستيراد ، ورافعة الأجر الحقيقي بدلالة تلك

السلعة بدلاً من تخفيضه. وبوجه أعم، يمكن أن يتسبب انفتاح التجارة بطالة فقط عندما تمنع صناعات الصادرات المتوسعة من امتصاص العمالة المتحررة عن طريق تقلص الصناعات المنافسة للاستيراد. وهذا يمكن حدوثه فقط عندما يُحال دون انخفاض الأجر الحقيقي بدلالة السلع التي تنتجها صناعات التصدير المتوسعة.

الفصل (١٠):

(٢): ينبغي أن يلاحظ جواب واضح على الفور أن هذا البيان يحاول التمييز بين حماية الانتاج أو تعزيزه في الولايات المتحدة، وحماية مصالح الشركات الأمريكية أو تعزيزها حيثما تنتج. فإذا كانت السياسة التجارية الأمريكية مهتمة بالانتاج في الولايات المتحدة، فينبغي ألا تحاول فتح الأسواق اليابانية لمنتجات مصنعة في تايوان حتى وإن كانت من مصنوعات شركات أمريكية. ولكن عليها محاولة فتح أسواق أوربية للسيارات اليابانية المصنوعة في الولايات المتحدة حتى ولو نافست السيارات التي تصنعها شركات أمريكية في أوربا. وإذا كانت السياسة الأمريكية مهتمة، بدلاً من ذلك، بمصالح الشركات الأمريكية، فعليها أن تتخذ الموقف المعاكس في كل حالة. وسوف يبرز جواب جيد أن وجهة النظر «الاقليمية» موجهة من قبل العمالة، أما وجهة النظر «القومية» فموجهة من قبل رأس المال. وسوف يشير أيضاً إلى أن الشركات الأمريكية المتعددة الجنسيات لايملكها أمريكيون فقط، بل فيها حاملوا أسهم أجانب، كما أن الشركات الأجنبية المتعددة الجنسيات تتضمن حاملي أسهم أمريكين، الأمر الذي يجعل من الصعب تحديد كيفية التعامل مع مثل هذه الحالات. إن جواباً جيداً، على أية حال، سوف ينتقد البيان لافتراضه بدون تمحيص أن الوقاية والتشجيع مسوّغان عندما يستطيع المرء معرفة المستفيد المناسب تماماً. إنه يهمل الاعتراض الأساسي على الوقاية التي تخفض الرفاه بفضل الإضرار بالمستهلين.

(٤): تذكر القاعدة نفسها: $\Delta w = -\frac{1}{2} \times \Delta M \times P_w \times t$

حيث (Δw) التغير في الرفاه، و (ΔM) التغير في حجم الواردات، و (P_w) السعر العالمي، و (t) نسبة التعرفة. ينبغي مواءمة القاعدة لأن الصناعة المحلية محمية بالحصة الاستيرادية [أو بأسلوب مماثل للكوتا (التحصيص)]. ومن ثم عليك أن تستخدم شيئاً غير (t)، وعليك أن تحسب حساب استيلاء المصدر الأجنبي على بعض الربح الذي هو نظير الكوتا من عائد التعرفة. (بنيت القاعدة أعلاه على افتراض أن عائد التعرفة الذي حصلته الحكومة يعاد إلى المستهلكين عن طريق تخفيض الضرائب الأخرى). ولهذا عليك أن تعرف مايلي:

آ - الزيادة في السعر المحلي الناجمة عن الكوتا (التحصيص)، ويمكنك تقريبها بمقدار ($P_D - P_w$) حيث (P_D) السعر المحلي بعد فرض الكوتا، يحل هذا الحد محل ($p_w \times t$).

ب - ربح التحصيص (الكوتا) الذي حصل عليه المصدر الأجنبي، قربها بمقدار [$a\ (P_D - P_w)\ M$] حيث (P_D) و (P_w) كما عُرِّفا من قبل، و (M) حجم الواردات المسموح بها بموجب التحصيص، و (a) حصة المصدر الأجنبي من ربح التحصيص.

ج - التغير في حجم الواردات (ΔM) الناجم عن التحصيص، قرّبها بمقدار الفرق بين مستويي الوادرات قبل فرض التحصيص وبعده.

وعندما تستبدل ($P_w \times t$) وتحسب حساب حصة الأجنبي من ربح التحصيص، ستكون قاعدتك على النحو التالي:

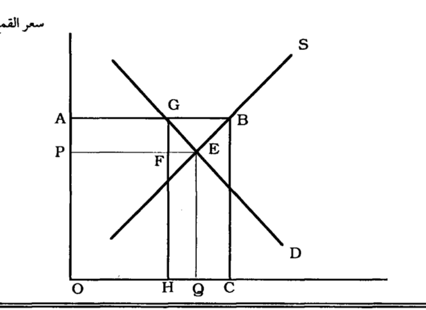
$$\Delta w = -\frac{1}{2} \times \Delta M \times (P_D - P_w) - a(P_D - P_w)M = -(P_D - P_W)(\frac{1}{2}\Delta M + aM)$$

أصعب جزء هو معرفة حصة الأجنبي من ربح التحصيص (a).

(٦): عليك أن تعيد تمييز الجزء الأيسر بوصفه بأنه سوق التصدير، وتعيد تمييز الجزء الأوسط عن طريق وصفه بأنه السوق المحلية.

الفصل (١١):

(٢) ينبغي أن يستخدم جوابك رسماً بيانياً كهذا:



بدون أية سياسة، سوف يكون سعر القمح (OP)، وسوف يكون الانتاج والاستهلاك (OQ) وسوف يتلقى المزارعون (OPEQ). ولرفع مايتلقونه إلى (OABC)، مثلاً، عن طريق دعم سعر القمح، فإن لابد أن ترفعه الحكومة إلى (OA). وسوف يرتفع الانتاج إلى (OC) ولكن الاستهلاك ستنخفض إلى (OH)، أما الحكومة فلا بد أن تنفق (HGBC) لشراء الفائض (ومزيداً من النقد لخزنه). وسوف تكون الكلفة الإجمالية هي كلفة الضريبة (HGBC) مضافاً إليها كلفة المستهلك الزائدة (PAGF). وإذا كان على الحكومة أن ترفع مايتلقاه المزارعون إلى (OABC) بفضل مدفوعات العجز، فإنها سوف تترك سعر القمح في (op) ولكن سوف تدفع للمزارعين الفرق بين (OABC) و (OPEQ)، والتي هي أقل من إجمالي كلفة دعم أسعار الزراعة بمقدار (HFEQ). [إن جواباً دقيقاً سوف يلاحظ أن (QEBC) هي كلفة مورد إنتاج كمية أخرى من القمح قدرها (QC) وليست هي زيادة في دخل المزارعين. لذلك ينبغي استثناء هذه الكمية من مدفوعات العجز، مع رفع الكمية التي سوف تدخر بالتحول إلى مدفوعات العجز].

(٤): لا . إن كسب بريطانيا من إلغاء التعرفة المفروضة على القماش يمكن أن تفوق خسارتها من إلغاء التعرفة المفروضة على النبيذ، وهكذا يمكن أن تكسب بريطانيا من الاتحاد الجمركي . وفي تلك الحالة، ينبغي أن تخسر البرتغال من الاتحاد . هنالك خسارة صافية للاتحاد إجمالاً من إلغاء كل من التعرفتين . ومن ثم، يجب أن تفوق خسارة البرتغال في القماش كسبها في النبيذ إذا كان كسب بريطانيا في القماش يفوق خسارتها في النبيذ .

(٦): ينبغي أن يبين رسمك البياني أن الانتاج المحلي ينخفض، وأن الاستهلاك لايتغير . ولهذا، لابد أن ترتفع الواردات بمقدار انخفاض الانتاج . تعد ضريبة تلويث البيئة ناجحة في تخفيض التلوث المحلي لأنها تخفض الانتاج المحلي (ولكنها يمكن أن تزيد التلوث في البلد الداعمة للواردات) . وإذا ما استخدمت ضريبة الاستيراد للحيلولة دون انخفاض الانتاج المحلي، فلابد من انخفاض الاستهلاك، وبالتالي انخفاض الواردات بالمقارنة مع المستوى الذي كان سائداً قبل فرض ضريبة تلويث المعامل للبيئة إن التعرفة تمنع ضريبة تلويث المعامل للبيئة من تخفيض التلوث المحلي، لأنها تحول دون تخفيض الانتاج (ولكنها ربما تخفض التلوث في البلد الداعم للواردات) فإذا كان فرض ضريبة تلويث المعامل للبيئة صحيحاً، فإن فرض التعرفة ينبغي أن يكون خطأ .

(٨) : إذا ما أريد للسياسة أن ترفع ناتجاً عالي التقنية في الولايات المتحدة لصالح الاقتصاد الأمريكي كله (أي أن يتمتع بالنتائج المفرطة التي تدعي الصناعات العالمية التقنية أنها تقدمها) . فيكون من المنطقي ضم الفروع الأمريكية للشركات الأجنبية . تنشأ المنافع من انتاج السلع العالمية التقنية في الولايت المتحدة وليس من الانتاج الذي تحققه الشركات الأمريكية وحدها . وهذا الرأي يعزز احتمال أن الفروع الأمريكية للشركات الأجنبية تستطيع تقديم نتائج مفرطة مختلفة عن النتائج التي تقدمها الشركات الأجنبية . بيد أن هذا الرأي يضعف بفضل احتمال أن تجير الفروع الأمريكية للشركات الأجنبية منافع السياسة الأمريكية إلى شركائها الأم مساعدة إياها بذلك على منافسة الشركات الأمريكية في السوق الأمريكية منافسة

فعالة. وعليك، أيضاً، أن ننظر في الطرق التي ربما تستجيب بموجبها الحكومات الأجنبية. فإذا ما استثنت الولايات المتحدة الفروع الأمريكية للشركات الأجنبية من السياسات الأمريكية، فإن البلدان الأخرى سوف تستثني الفروع الأجنبية للشركات الأمريكية من سياساتها، أيضاً. أما المكاسب التي يمكن أن تجير إلى الشركات الأجنبية ذات الفروع الأمريكية مستفيدة بذلك من السياسات الأمريكية فينبغي أن توازن مقابل المكاسب التي يمكن أن تجير إلى الشركات الأمريكية ذات الفروع الأجنبية مستفيدة بذلك من سياسات الحكومات الأخرى.

الفصل (١٢):

(٢): ينبغي أن يكون حساب رأس المال الياباني شبيهاً بما يلي:

البند	دائن	مدين
الزيادة (+) في السندات الأجنبية المستحقة على اليابان:		
سندات مصارف أجنبية مستحقة على مصارف يابانية (c و a)	٥٠	٢٠٠
سندات مصارف أجنبية مستحقة على مصارف يابانية (i)		٠٥٠
الزيادة (-) في السندات اليابانية المستحقة على الأجانب:		
سندات أجنبية (b)		١٥٠
سندات مصارف يابانية مستحقة على مصارف أجنبية (b)	١٥٠	
سندات مستحقة على مؤسسات رسمية أجنبية (i)	٠٥٠	

ليس هناك تغير في ميزان حساب رأس المال. بيد أن اليابان تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها، لأن احتياطيها الرسمي ينخفض بمقدار (٥٠).

أما ميزانية المصارف التجارية اليابانية ينبغي أن تشبه مايلي:

أصول		حسومات	
التوازنات مع:		**حسومات إيداع إلى:**	
بنك (NY) [b]	١٥٠ -	صانع الجذاذات (a)	٢٠٠ +
بنك اليابان (i)	٠٥٠ -	مصرف فرنسي (a)	٢٠٠ -
		شركة تأمين (b)	١٥٠ -
		فرع (c)	٠٥٠ -
		مصرف ألماني (c, i)	صفر

يهبط الاحتياطي النقدي للمصارف بمقدار (٥٠).

(٤): ينبغي أن يُظهر جدول ميزان المدفوعات في جوابك على (٣) فائض حساب جارٍ قدره (٣٠) [١٤٠ من الصادرات - ١١٠ من الواردات + ١٥ من السياحة الأجنبية - ١٥ من مدفوعات الفوائد لأجانب). ولهذا فإن تحديد الدخل القومي يعطينا:

$$Y=C+I+G+X-M=400+75+150+20=645$$

هنالك طريقتان لحساب ميزانية الحكومة، هما:

(آ): بما أن $(X - M) = (S - I)+(T - G)$، فإنه يكون:

$$(T - G)=(X - M) - (S - I) = ZO - (80-75)=15$$

(ب): بما أن $Y = C + S + T$، فإنه يكون:

$$T = Y - C - S =645-400-80=165$$

و $(T - G) =165-150=15$

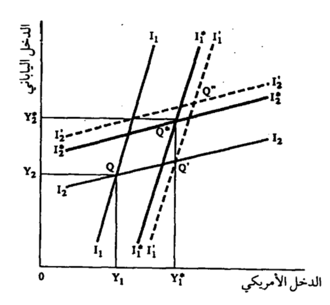
وهكذا يكون هناك فائض في الميزانية قدره (١٥).

الفصل (١٣):

(٢): بما أن النزعتين الحديتين إلى الادخار والاستيراد يصلان إلى (٢٥, ٠)، فإن مضاعف الدخل القومي يكون (٤)، وأن انخفاض الطلب الأجنبي على صادرات البلد بمقدار ملياري دولار سوف يخفض دخلها بمقدار (٨) ثمان مليارات دولار. ومن المعادلة (١٣ ج) يكون التغير في ميزان الحساب الجاري هو:

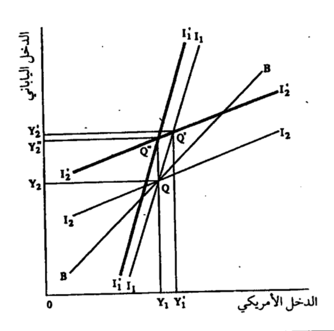
١٥×٤ , ٠× (-٢ دولاراً) = -٢, ١ دولاراً

(٤): نفرض أن الولايات المتحدة ترغب في رفع دخلها من (OY_1) إلى (OY^*_1) وأن اليابان ترغب في رفع دخلها من (OY_2) إلى (OY^*_2): فيكون:



فإذا ما أخذت الولايات المتحدة استقلالية الدخول في الاعتبار ولكنها تتجاهل التغير في السياسة اليابانية، فإنها سوف تتبنى سياسة إنفاق تؤدي إلى إزاحة منحنى الدخل لديها إلى (I'_1I_1). وإذا لم تتغير السياسة اليابانية، فإن التوازن الجديد يتحقق في النقطة (Q')، وسوف يرتفع دخل الولايات المتحدة إلى (OY^*_1) كما هو مرغوب. وإذا ما اتبعت اليابان الاستراتيجية ذاتها، فإن سياستها الانفاقية سوف تؤدي إلى إزاحة منحنى الدخل لديها إلى ($I'_2I'_2$)، وسوف يتحقق التوازن في النقطة (Q'') حيث يكون الدخل في البلدين أعلى مما هو مرغوب. ولكي تصل البلدان إلى هدفيهما في الدخل بدقة، فإن عليهما أن تتبعا سياستي إنفاق تؤديان إلى إزاحة منحنيي الدخل لديهما إلى ($I^*_1I^*_1$) و ($I^*_2I^*_2$) بحيث يتقاطعان في (Q^*). ومن ثم فإن على كل بلد أن تُحفز الإنفاق بأقل مما يجب إذا لم تتغير سياسة البلد الأخرى.

(٦): يمكن تمثيل السياسة المغيِّرة للانفاق والهادفة إلى رفع الدخل الياباني، بفضل إزاحة منحنى الدخل الياباني من (I_2I_2) إلى ($I'_2I'_2$):



إنها ترفع الدخل الياباني من (OY_2) إلى (OY'_2)، والدخل الأمريكي من (OY_1) إلى (OY'_1)، وتدفع ميزان الحساب الجاري الأمريكي إلى فائض (لأن 'Q تقع فوق BB) يمكن تمثيل استجابة الولايات المتحدة المغيرة للإنفاق بإزاحة منحنى الدخل الأمريكي إلى ($I'_1I'_1$) الأمر الذي يخفض الدخل الأمريكي إلى مستواه الأولي، ويخفض الزيادة في الدخل الياباني إلى (OY''_2) ويزيد فائض الحساب الجاري [لأن المسافة الشاقولية من ("Q) إلى (BB) أكبر من المسافة بين ('Q) و (BB)].

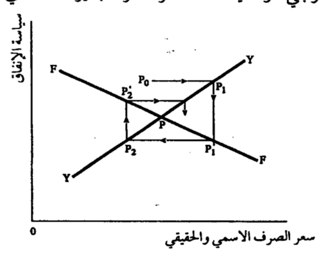
الفصل (١٤):

(٢): عندما تكون مرونة الأسعار للطلب المحلي هي (1)، فإن تخفيض العملة لايغير قيمة الواردات بالعملة المحلية (OE'F'G' = OEFG). وعندما تفوق مرونة الأسعار للطلب الأجنبي الصفر، فإن تخفيض العملة يرفع كمية الصادرات (OC' > OC) وهكذا فإنه يرفع قيمة الصادرات بالعملة المحلية (OAB'C' > OABC). وهكذا فإن التخفيض يحسن الميزان التجاري المقدر بالعملة المحلية. عندما تكون مرونة أسعار الطلب المحلي هي (1)، فإن تخفيض العملة يؤدي إلى خفض كمية الواردات بمقدار متناسب مع تخفيض العمالة (GG'/OG = EE'/OE) وبالتالي

يؤدي إلى تخفيض قيمة الواردات بالعملة الأجنبية بمقدار متناسب مع تخفيض العملة ($g'f'fg/O_ef_g = EE'/OE$). ويمكن أن يرفع تخفيض العملة قيمة الصادرات بالعملة الأجنبية أو يخفضها [(Oa'b'c') يمكن أن تكون أكبر أو أصغر من (Oabc)] ولكنه يرفع كمية الصادرات (cc'>o) كلما كانت مرونة الطلب الأجنبي أكبر من صفر. ومن ثم، فإن التخفيض، إذا ماكان هناك أي تخفيض، في قيمة الصادرات بالعملة الأجنبية، يجب أن يكون أقل من تناسبه مع تخفيض العملة، وبالتالي أقل التخفيض في قيمة الواردات بالعملة الأجنبية. ولهذا فإن تخفيض قيمة العملة يحسن الميزان التجاري مقدراً بالعملة الأجنبية.

(٤): ينزاح المنحنى (FF) نحو الأعلى بسبب الحاجة إلى تشديد سياسة الانفاق للحفاظ على التوازن الخارجي إذا لم يكن هناك تغير في سعر الصرف. أما المنحنى (YY) فينزاح نحو الأسفل بسبب الحاجة إلى تيسير سياسة الإنفاق للحفاظ على التوازن الداخلي إذا لم يكن هناك تغير في سعر الصرف. ولكن المنحنيين يتقاطعان في نقطة تقع على امتداد الخط (AP). لاحاجة لتغيير سياسة الإنفاق إذا ما خُفضت قيمة العملة المحلية لموازنة التحول في الانفاق إلى السلع الأجنبية.

(٦): عندما يكون المنحنى (FF) أكثر انبساطاً من المنحنى (YY) فإن رسمك البياني يجب أن يبين أن نتيجة التغيرات السياسة تبعد الاقتصاد عن (P) أكثر فأكثر. إن تعيين السياسة ليس مستقراً. ويمكن جعل ذلك مستقراً بفضل تحديد هدف سياسة الإنفاق بالميزان الخارجي، وتحديد هدف سعر الصرف بالميزان الداخلي:



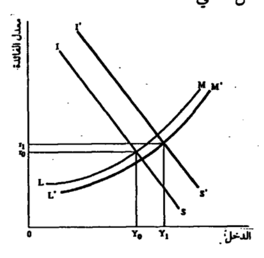
عندما يبدأ الاقتصاد في (P_0) فإن مدير سعر الصرف سوف يرفع قيمة العملة المحلية لتحقيق ميزان داخلي، آخذاً الاقتصاد إلى (P_1). ولكن لابد أن يكون هناك تيسيراً في سياسة الانفاق لتحقيق توازن خارجي، آخذاً الاقتصاد إلى (P'_1). أما التغير التالي في سعر الصرف، فإنه يأخذ الاقتصاد إلى (P_2)، وهكذا.

الفصل (١٥):

(٢): أزح المنحنى (LM) إلى اليسار، وليس إلى اليمين. وهكذا تقع نظيرة النقطة (E_1) فوق (E_0)، وليس تحتها. الدخل ينخفض في المدى القصير، أما معدل الفائدة فيرتفع. إن انخفاض الدخل يؤدي إلى انخفاض الواردات، منتجاً فائض حساب جارٍ، ويؤدي ارتفاع معدل الفائدة تدفق رأسمالي. كلا النتيجتين تسهمان في فائض ميزان المدفوعات الأمر الذي يؤدي إلى رفع الاحتياطي والعرض النقدي في ظل سعر صرف ثابت. ولهذا فإن المنحنى (LM) يندلف نحو اليمين. ويرتفع الدخل، وكذلك الواردات، وينخفض معدل الفائدة، وكذلك تدفق رأس المال نحو الداخل. ومن ثم يتقلص فائض ميزان المدفوعات تدريجياص، مخفضاً بذلك معدلات نمو الاحتياطي، والعرض النقدي. إن معدلات نمو الاحتياطي والعرض النقدي لايتوقفان عن الارتفاع حتى يعود المنحنى (LM) إلى وضعه الأولي، حيث يعود الدخل ومعدل الفائدة إلى مستوييهما الأوليين. وبالتالي لايكون لمبيعات السوق المفتوحة أثر بعيد المدى، ماخلا إحداث تغيير في تركيبة موجودات المصرف المركزي. في ظل تنقلية رأس مال كاملة، فإن أي ضغط على معدل الفائدة المحلي باتجاه الأعلى يحدث تدفقاً كبيراً جداً لرأس المال نحو الداخل، وزيادة في الاحتياطي، كما تؤدي الزيادة المقابلة في العرض النقدي إلى موازنة مبيعات السوق المفتوحة على الفور. إن الدخل ومعدل الفائدة لايتغيران إطلاقاً.

(٤): على الحكومة أن تخفض الضرائب مزيحة بذلك المنحنى (IS) نحو اليمين. سوف يرتفع الدخل، وكذلك معدل الفائدة. إن زيادة الدخل سوف ترفع الواردات وزيادة معدل الفائدة سوف تحدث تدفقاً لرأس المال نحو الداخل. وفي ظل حركة رأس مال عالية، فإن تدفق رأس المال نحو الداخل سوف يفوق الزيادة

في الواردات، وتميل قيمة العملة المحلية إلى الارتفاع. ولكي يحول المصرف المركزي دون ارتفاع قيمة العملة. يجري مشتريات سوق مفتوحة فيزيح المنحنى () إلى اليمين ويخفض معدل الفائدة. ولكنه ينبغي ألا يعيد معدل الفائدة إلى مستواه الأولي، فذلك سوف ينهي تدفق رأس المال نحو الداخل، وسوف تؤدي الزيادة في الواردات، عندئذ، إلى انخفاض قيمة العملة. وهكذا ينبغي أن يكون رسمك البياني شبيهاً بالشكل التالي:



في الشكل (١٥-٣) سعت الحكومة إلى رفع الدخل والاستخدام بسبب الزيادة في القوة العاملة. فخفضت الضرائب من أجل زيادة الدخل ورفعت معدل الفائدة لكي تجلب تدفقاً لرأس المال نحو الداخل ولكي تدافع عن سعر الصرف الثابت. في الشكل (١٥-٣) عوملت نسبة الضريبة، وكذلك معدل الفائدة على أنهما أداتان سياسيتان، ولذلك قلنا لابد من تخفيض الضرائب ورفع معدل الفائدة. وفي نموذج (IS - LM) عوملت نسبة الضريبة، وكذلك العرض النقدي كأداتين سياسيتين، لذلك علينا أن نقول على الحكومة أن تخفض الضرائب، وعلى المصرف المركزي أن يقوم بمشتريات سوق مفتوحة للحيلولة دون ارتفاع معدل الفائدة ارتفاعاً مفرطاً (وإذا كان هناك حركة منخفضة لرأس المال، فإن الزيادة في معدل الفائدة الناجمة عن انزياح المنحنى (IS) سوف تحدث تدفقاً قليلاً جداً لرأس المال نحو الداخل لايغطي الزيادة في الواردات. لذلك على المصرف المركزي أن يقوم بمبيعات سوق مفتوحة ليدفع معدل الفائدة أكثر).

(٦): في ظل حركة كاملة لرأس المال، لايمكن أن يختلف معدل الفائدة المحلي عن معدل الفائدة الأجنبي. لذلك فإن زيادة في السعر الأجنبي تؤدي إلى رفع السعر المحلي. ويؤدي في هذه الآلية، على أية حال، إلى تدفق لإزس المال نحو الخارج الأمر الذي يخفض الاحتياطي والعرض النقدي. وبالتالي ينزاح المنحنى (LM) نحو اليسار إلى أن يقطع المنحنى (IS) في نقطة معدل الفائدة الأجنبي الجديد. ورسمك البياني يجب أن يكون مشابهاً تماماً للرسم البياني العائد للجواب (٤) رغم أن له تفسيراً اقتصادياً مختلفاً.

الفصل (١٦):

(٢): ضع نقطة جديدة ('D) تحت (D) بحيث يكون العائد إلى الأصول المحلية هو ('OD). ارسم خطاً جديداً ('D'I) ليمثل الجمع الجديد بين المجازفة والعائد على حقيبة الأوراق المالية كلها. وبما أن منحنيات السواء قد رتبت بعضها فوق بعض شاقولياً، فإن ('D'I) يجب أن يكون مماساً لمنحنى السواء الأدنى من (U) في نقطة جديدة هي ('Q) واقعة تحت (Q) وإلى يمينها. لقد انخفض إجمالي الفائدة على حقيبة الأوراق المالية، في حين ارتفع الانحراف المعياري. يشير الانحراف المعياري الأعلى إلى أن حصة الموجود الأجنبي (المعرض للخطر) قد ارتفعت.

(٤): وفي جوابك على (٣) لابد وأن تكون قد رسمت منحنياً جديداً هو ('E'D) تحت المنحنى القديم (ED) ووضعت نقطة جديدة تحت (P) وفوق ("P) [حيث يتقاطع ('E'D) مع المحور الشاقولي]. ولابد أنك قد بينت أن العملة المحلية قد ارتفعت ولكن ليس بالقدر الكافي لاستعادة تكافؤية الفائدة المفتوحة. وأخيراً لابد وأنك قد بينت أن ('E'D) يقطع (ES) إلى اليسار من المحور الشاقولي. ولهذا هناك عرض مفرط للعملة الأجنبية آت من المستثمرين الذين تحولوا عن السندات الأجنبية إلى السندات المحلية (أي أن هناك تدفقاً لرأس المال نحو الداخل). عندما يكون المستثمرون حياديين فيما يتعلق بالمجازفة، فإن المنحنيين (DE) و ('D'E) يغدوان أفقيين. (يتوافق الأول مع المحور الأفقي) ولهذا فإن العملة المحلية ترتفع

على امتداد الطريق إلى ("OP) مستعيدة تكافؤية الفائدة المفتوحة، ويكون هناك عرضاً مفرطاً أكبر للعملة الأجنبية آت من المستثمرين (أي أن هناك تدفقاً أكبر لرأس المال نحو الداخل).

(٦): كان السعر الفوري (١,٣٥٠٠) دولاراً، وكان سعر المقدم لمدة ثلاثة أشهر (١,٥١٦٢) دولاراً، وهكذا كانت الجنيه في حسم «مقدم» قدره [(١,٥١٦٢ - ١,٣٥٠٠)/ ١,٥٣٠٠] أو ٠,٩٪. لذلك يكون:

$$C = (6.5/4 - 0.9) - 3.0/4 = - 0.25$$

وهكذا لصالح الاستثمار في الولايات المتحدة.

الفصل (١٧):

(٢): بما أن الاحتياطي لايمكن أن يتغير عندما يكون سعر الصرف مرناً، فإن انخفاضاً في مخزون الرصيد المحلي سوف يولد انخفاضاً دائماً في العرض النقدي، وبالتالي، سوف يولد طلباً مفرطاً على النقد. سوف تحاول الأسر أن تزيد من حياراتها النقدية عن طريق مزيد من الادخار وتقليص الانفاق. ولهذا سوف ينفقون على الواردات أقل الأمر الذي يسفر عن رفع قيمة العملة المحلية. وبموجب تكافؤية القوة الشرائية (PPP) فإن هذا الارتفاع سوف يخفض مستوى الأسعار المحلية والذي سوف يسفر عن تخفيض الطلب على النقد وبالتالي ينهي الطلب المفرط. وبموجب سعر صرف ثابت، فإن التغيرات في الاحتياطي تصفي سوق النقد بفضل تغيير العرض النقدي، أما بموجب سعر صرف مرن فإن تغيرات سعر الصرف تصفي السوق بفضل تغيير مستوى السعر والطلب على النقد.

(٤): يُفضي رفع قيمة العملة إلى تخفيض مستوى الأسعار المحلية، الأمر الذي يسفر عن تخفيض الطلب على النقد. وهكذا سوف يكون هناك عرض نقدي مفرط، وسوف تشرع الأسر بالادخار السلبي. ولهذا سوف يزيدون طلبهم على الواردات، الأمر الذي يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات، وخسارة تدريجية في

الاحتياطي، وانخفاض تدريجي في العرض النقدي. يمكنك مواءمة الشكل (١٧-٤) لشرح جوابك. أزح المنحنى (DD) نحو الأسفل، وليس نحو الأعلى، وجدد عجز ميزان المدفوعات والانخفاض بعيد المدى في مخزون الاحتياطي، الناجمين عن ذلك.

(٦): سوف تكون المعادلة (١١) شبيهة بما يلي:

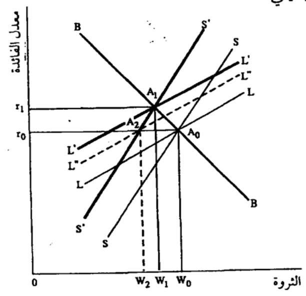
$$N( )=N(A^*)-N(A)+N(L^{s})-N(L^{*s})+n^*N(y^*)-nN(y)+b\delta$$

سيكون هناك حد ثابت هو [N(A*) - N(A)] ولسوف يكون لحدي الدخل معاملين منفصلين هما[(n*) و(n*)] بيد أن دوري المخزونين النقديين [(L^s) و (L^{*s})] لن يتغيرا.

الفصل (١٨):

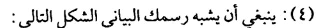
(٢): إن درجة التبادلية بين السندات لايمكن أن تؤثر في أية استجابة قصيرة المدى على انخفاض الطلب الأجنبي. إذ إن ذلك الانخفاض لايؤثر على أصول السوق فوراً، لذلك لايوجد تغير قصير المدى في معدل الفائدة أو الثروة. ووفقاً لذلك، لايستطيع درجة التبادلية التأثير في أية نتيجة قصيرة المدى لسوق السلع [حجم الأنزياح في المنحنى (zz)، والهبوط الناجم في الدخل، والكمية الأولية لاستهلاك الادخار]. إضافة إلى أنك في جوابك على (١) قد بينت أن النتائج البعيدة المدى لسوق السلع قد حُدِّدت بشكل مزيد بحجم الانزياح في المنحنى (ZZ) الذي لايعتمد على نتائج سوق الأصول. وفي ظل سعر صرف ثابت يقدر التَّغير في الدخل البعيد المدى بالانزياح (نحو الأسفل) للمنحنى (ZZ)، في ظل سعر صرف مرن يعود الدخل إلى مستواه الأولي، ويقاس التغير في سعر الصرف البعيد المدى بالانزياح (نحو اليمين للمنحنى (ZZ). كما لابد وأن تبينت أنه لايوجد أي تغير في أي متحول من متحولات سوق الموجودات في ظل سعر صرف مرن، لايمكن للمنحنى (LL) أن ينزاح بدون مشتريات سوق مفتوحة أو مبيعات سوق مفتوحة، كما لايمكن للمنحنى (SS) أن الأعلى بدون تغير دائم في الدخل. وبموجب سعر

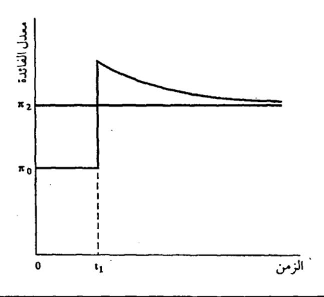
صـرف ثابت، ينزاح المنحنى (SS) نحـو الأعلى بسـبب الانخـفـاض الدائم في الدخل، وهذا يدعـو إلى انزياح نحـو الأعلى في المنحنى (LL). لذلك يجب أن يكون جوابك شبيهاً بما يلي:



عندما تكون السندات الأجنبية والمحلية بدائل غير كاملة، يكون ميل المنحنى (BB) نحـو الأسفل. كمـا أن انزياح المنحنى (SS) إلـى (S'S') يأخـذ توازن سـوق الأصـول من (A_0) إلـى (A_1) رافعـاً مـعـدل الفـائدة المحلي من (Or_0) إلـى (Or_1) وخافضاً الثروة من (OW_0) إلى (OW_1). ينزاح المنحنى (LL) نحـو الأعلى من (LL) إلى (L'L')، الأمر الذي يشير إلى وجود انخفاض في العرض النقدي بسبب خسارة الاحتياطي (عجز في ميزان المدفوعات أثناء عملية التعديل). وعندما يكون كلا النوعين من السندات قابلين للتبادل قابلية كاملة، يكون المنحنى (BB) أفقياً، وينبغي أن يظل معدل الفائدة المحلي في (Or_0). ومن ثم، فإن انزياح المنحنى (ss) إلى (s's') يأخذ توازن سـوق الأصول إلى (A_2) مخفضاً الثروة على امتداد الطريق إلى (OW_2). ينزاح المنحنى (LL) نحـو الأعلى من (LL) إلى (L"L") مشيراً إلى وجـود انخـفـاض أقل في العـرض النقـدي وبالتـالي إلى وجـود خسـارة أقل في الاحتياطي. ينبغي أن يعكس انخفاض أكبر في الثروة قدراً أكبر من استهلاك

الادخار أثناء عملية التعديل . وبما أن درجة التبادلية لايمكن أتؤثر في الكمية الأولية لاستهلاك الادخار ، فإن القدر الأكبر من استهلاك الادخار ، بعد ذلك ، يجب أن يعكس انخفاظاً أبطأ في استهلاك الادخار ، الأمر الذي يعني أن المنحنى (ZZ) يجب أن يهبط ببطء أكثر في طريقة إلى موقعه التوازني البعيد المدى . وذلك هو مايحدث . وعندما تكون السندات الأجنبية والمحلية بدائل غير كاملة ، فإن المنحنى (ZZ) يُدفع الفائدة المحلي . وعندما يكون النوعان من السندات قابلين للتبادل قابلية كاملة فتحول دون أي تغير في معدل الفائدة المحلي ، فإنه لايوجد سوى قوة واحدة تدفع المنحنى (ZZ) نحو الأسفل ، وبهذا فإنه ينتقل ببطء أكبر .


(٤) : ينبغي أن يشبه رسمك البياني الشكل التالي :



الاقتصاد في توازن بعيد المدى من الزمن ($t = o$) إلى الزمن ($t = t_1$) ، وسعر الصرف ثابت في (O_0) يجري المصرف المركزي مشتريات سوق مفتوحة في الزمن ($t = t_1$) ، كما تنخفض قيمة العملة المحلية بقدر كاف لتجاوز مستواها البعيد المدى الجديد (O_2) ، وينبغي أن ترتفع بعد ذلك حتى تصل إلى ذلك المستوى البعيد المدى .

(٦) : يُفضي الطلب على السندات المحلية المخفض إلى إزاحة المنحنى (BB) نحو الأعلى بسبب الحاجة إلى معدل فائدة محلي أعلى لتصفية سوق السندات، ولكن المنحنى (ZZ) لايتأثر. إذن، يمكن ألا يكون هناك تغير دائم في الدخل، في ظل سعر صرف ثابت، ولهذا لايمكن أن ينزاح المنحنى (SS). ولذلك ينبغي أن ينزاح المنحنى (LL) تدريجياً نحو الأعلى ليقطع المنحنى الجديد (BB) حيث يقطع المنحنى (BB) المنحنى الأولي (SS). يرتفع معدل الفائدة، وكذلك الثروة (بسبب الادخار الذي يحصل لدى انتقال الاقتصاد إلى حالته الساكنة الجديدة). ينخفض العرض النقدي، الأمر الذي يشير إلى وجود خسارة احتياط (عجز في ميزان المدفوعات أثناء عملية التعديل).

(٨) : إن النتائج البعيدة المدى، بموجب سعر صرف ثابت، متطابقة مع تلك التي تم الحصول عليها في (٦) بسبب الحاجة إلى معدل فائدة محلي أعلى لتصفية سوق السندات بعد حصول زيادة في عرض السندات. أما النتائج البعيدة المدى بموجب سعر صرف مرن فهي مختلفة. وبما أن المنحنى (LL) لايمكن أن ينزاح، فإن (SS) يجب أن ينزاح نحو الأسفل ليقطع المنحنى (BB) حيث يقطع المنحنى الأولي (LL). يتضمن انزياح (LL) هذا زيادة دائمة في الدخل. وبالتالي ينبغي أن يقع التوازن البعيد المدى في الرسم البياني لسوق السلع في نقطة واقعة على المنحنى (ZZ) حيث يكون الدخل أعلى، وتكون العملة المحلية قد انخفضت.

الفصل (١٩) :

(٢) : جذبت الولايات المتحدة تدفقاً كبيراً لرأس المال نحو الداخل في ثمانينات القرن العشرين (انظر الجدول (١٩-١) الذي موّل في واقع الأمر عجوزاتها في الحساب الجاري. بيد أن هذه المعلومة خاطئة تحليلياً في الإيحاء بأن عجوزات الحساب الجاري قد حصلت مستقلة عن تدفقات رأس المال نحو الداخل. إذ إن العجوزات قد نجمت جزئياً عن رفع قيمة الدولار الذي كان بدوره نتيجة لتدفقات رأس المال إلى الداخل.

(٤): تذكر علاقة الدخل القومي الأساسية:

$$(X - M) = (S - I) + (T - G)$$

إن عجز الميزانية الناجم عن التواجد (زيادة في Gبالنسبة إلى T) لابد وأن تقابل بانزياح ميزان القطاع الخاص (انخفاض في Iبالنسبة إلى S) أو بانزياح ميزان الحساب الجاري (انخفاض في X بالنسبة إلى M). ولكن ارتفاعاً حقيقياً في قيمة المارك الألماني كان ضرورياً لإزاحة ميزان الحساب الجاري (تابع لتشرح لماذا سيكون الانزياح في ميزان الحساب الجاري أفضل في المدى البعيد من الانخفاض في الاستثمار بالنسبة إلى الادخار).

(٦): لابد أن يقتبس أي جواب جيد أمرين متماثلين هما: (١): البلدان كلتاهما كانتا مقيدتين بأحكام الأنظمة الأنظمة التي تنتميان إليها. فالولايات المتحدة يمكنها تغيير سعر الذهب ولكنها لاتستطيع تغيير أسعار الصرف للدولار التي كانت تختارها الحكومات وتدافع عنها. وألمانيا لاتسطيع تغيير أسعار الصرف للمارك بدون موافقة بلدان النظام النقدي الأوربي الأخرى. (٢): خرق البلدان أحكام الأنظمة التي ينتميان إليها. فالولايات المتحدة أغلقت كوّة الذهب ورفعت تعرفتها. وأتاح مصرف البونديسبانك للأسواق أن تعلم بأنه يعتقد بضرورة تخفيض قيمة الجنيه، مشجعاً هروب رأس المال من بريطانيا. ولكن عليك أن تقتبس بعض الفروقات الكبرى. تحركت الولايات المتحدة لأنها كانت مهدّدة بخسائر في الذهب، وألمانيا دُفعت للتصرف لأنها كانت مضطرة بدون ذلك لشراء عملات بلدان النظام النقدي الأوربي في سوق البورصة، الأمر الذي سوف يرفع العرض النقدي الألماني. كانت الولايات المتحدة غير راغبة في تشديد سياستها النقدية، وسعت إلى تخفيض قيمة الدولار، وألمانيا كانت عازفة عن تخفيف شدة سياستها النقدية وسعت لرفع قيمة المارك.

الفصل (٢٠):

(٢): إذا كان للمصرف المركزي الأمريكي رقابة كاملة على عمليات السوق المفتوحة لمصرفين مركزيين، فإنه سوف يجري مشتريات سوق مفتوحة ويعطي تعليمات إلى المصرف المركزي الياباني ليجري مبيعات سوف مفتوحة. سوف تنقل العمليتان الاقتصاد الأمريكي من (P) إلى (P_I) في الشكل (٢٠-٢) [أي من نقطة «النعيم» القديمة إلى النقطة الجديدة]. وعندما لايستطيعان ضبط عمليات زميلهما فإنهما سوف ينتقلان إلى (P_N) في الشكل ٢٠-٢) سوف يجري المصرف المركزي الأمريكي مشتريات سوق مفتوحة أكبر مما كان سيفعل لو استطاع إصدار تعليمات إلى المصرف المركزي الياباني، سوف يجري المصرف المركزي الياباني مبيعات سوق مفتوحة أكبر مما كان سيفعل لو استطاع إصدار تعليمات إلى المصرف المركزي الأمريكي. ومن الناحية العلمية، ينبغي أن يوازن كل مصرف جزءاً من عملية سوق مفتوحة لزميله. وعندما يعمل المصرفان المركزيان، يمكنهما الانتقال إلى (P^C)، إذ يجري المصرف المركزي الأمريكي مشتريات سوق مفتوحة أقل من المشتريات التي أجريت للوصول إلى (P^N)، كما يجري المصرف المركزي الياباني مبيعات سوق مفتوحة أقل. كل من المصرفين المركزيين يمكنه أن يحث الآخر على خفض عملية السوق المفتوحة لديه. (لاحظ أن كل عملية سوق مفتوحة لأحد المصرفين هي أقل مما كان سيفعل لو كان له رقابة كاملة على عمليات زميله، وهكذا يستطيع كل منهما الوصول إلى نقطة «النعيم» العائد له).

(٤): لا يمكنك الاجابة على هذا السؤال بوضوح. إن الفقرة (٣) تطلب من مجلس الوزراء ان يحدد من سيفاوض مع البلدان غير المنتمية للجماعة الاوروبية والمنظمات الدولية، بيد أن الفقرة لا تنطبق على الاتفاقات غير الرسمية. لاحظ أن الفقرة (١) تشير بوضوح الى الفقرة (٣) ولكن الفقرة (٢) لا تشير اليها. إضافة إلى أن الفقرة (٣) ربما لا يمكن تطبيقها على الاتفاقات غير الرسمية لأنها تنص على أن الاتفاقات التي يجري التفاوض بشأنها سوف تكون ملزمة للمصرف المركزي

الاوروبي. ومع ذلك تنص الفقرة (٢) على أنه في حال عدم وجود اتفاق رسمي، فإن سياسات الجماعة الأوربية المتعلقة بأسعار الصرف لايمكنها التنازع مع هدف استقرارية الأسعار، الأمر الذي يعني أنها لاتلزم المصرف المركزي الأوربي (من المفروض أن يسير مجلس الوزراء مفاوضات الاتفاقات غير الرسمية أو يشرف عليها، ثم يصوغ «توجيهات عامة» لكي تطبق). فإذا مااضطربت، يمكنك أن تعزي نفسك بحقيقة أن مسؤولي مصرفين مركزيين أوربيين قالا لدى توجيه هذا السؤال نفسه إليهما، إن المادة (١٠٩) واضحة تماماً، ثم أجابا على السؤال نفسه إجابات مختلفة.

(٦): إنه عيب خطير. تذكر أحداث مطلع ثمانينات القرن العشرين عندما كانت الولايات تعاني من عجوزات كبيرة في الميزانية، وشهدت تدفقات كبيرة لرأس المال نحو الداخل أدت إلى دفع قيمة الدولار. فإذا كان عليها أن تحول دون ارتفاع سعر الدولار بفضل الانخراط في تدخل لا إجدابي، فإن العرض النقدي الأمريكي سوف يزداد بسرعة، متدخلاً بمحاولات الاحتياطي الفيدرالي لمقاومة التضخم. وكان لابد لمصرف البونديسبانك من مواجهة المشكلة نفسها في فترة ١٩٩١ - ١٩٩٢ عندما مُنيت ألمانيا بعجوزات ضخمة في الميزانية وبدأ المارك الألماني بالارتفاع (يناقش ماك كينون قائلاً إن العرض النقدي العالمي هو المحدد الرئيس للتضخم في ظل أسعار صرف ثابتة، وتتطلب خطته من اليابان وألمانيا أن تتدخلا مشتركتين مع الولايات المتحدة في مطلع ثمانينات القرن العشرين الأمر الذي خفض عروضهم النقدية فوازن ذلك الزيادة في العرض النقدي الأمريكي وأدى إلى استقرار في العرض النقدي العالمي).

(٨): يعتمد جواب هذا السؤال اعتماداً كبيراً على مصداقية التزام الحكومة بالحيلولة دون جعل أسعار الصرف تتجاوز حدود شرائحها والامتناع عن إعادة تنظيم أسعار الصرف. فإن كان الالتزام صادقاً، فإن المساهمين في السوق سوف ينخرطون في مضاربة مستقرة، إذ سوف يشترون العملة الضعيفة عندما تقترب من

حافة شريحتها. ولهذا لاتضطر الحكومات إلى الانخراط في أي تدخل للحفاظ على أسعار الصرف ضمن شرائحها. أما إذا كان الالتزام غير صادق، فإن على الحكومات أن تتدخل بقوة. فعندئذ سوف تخسر البلد ذات العملة الضعيفة احتياطيها الأمر الذي يولد توقعات بتخفيض عملتها، وبالتالي تكثف الحاجة إلى التدخل، مفضياً إلى أزمة في ميزان المدفوعات واضطرار إلى تخفيض قيمة العملة. وعندما لاتستطيع الحكومات إلزام نفسها بصدق بالدفاع عن الشرائح الصعبة فمن الأسلم أن الشرائح السهلة. ومن أجل الاستزادة من هذه القضايا، انظر الفصول في كتاب كروغمان (Krugman) «العملات والأزمات» ومقالة سفينسن (Svennson) المدرجين في القراءات الموصى بها المتعلقة بهذا الفصل.

قائمة المختزلات

BCCI	مصرف القروض والتجارة العالمية
BIS	مصرف التسويات الدولية
CAP	السياسة الزراعية المشتركة (الجماعة الأوربية)
CCC	هيئة القروض السلعية (الولايات المتحدة)
CMEA	مجلس المساعدة الاقتصادية المتبادلة
EC	الجماعة الأوربية
ECB	المصرف المركزي الأوربي
ECU	وحدة النقد الأوربية
EEC	الجماعة الاقتصادية الأوربية
EIB	مصرف التصدير والاستيراد
EMCF	صندوق التعاون النقدي الأوربي
EMI	معهد النقد الأوربي
EMS	النظام النقدي الأوربي
EMU	الوحدة الاقتصادية والنقدية (أوربا)
WPU	وحدة المدفوعات الأوربية
ESCB	النظام الأوربي للمصارف المركزية
GAB	ترتيبات عامة للاقتراض
GATT	التفاقية العامة للتعرفات الجمركية والتجارة
GDP	الناتج المحلي القائم
GNP	الناتج القومي القائم
GSP	نظام التفضيل المعمم
G - 5	مجموعة الخمس (فرنسا، والمانيا، واليابان، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة)

G - 7	مجموعة السبع (مجموعة الخمس + كندا وايطاليا)
G - 10	مجموعة العشرة (مجموعة السبع + بلجيكا وهولندا والسويد)
IBF	جهاز المصرفة الدولية
IBRD	المصرف الدولي لاعادة البناء والتنمية
IDA	جمعية التنمية الدولية
IFC	الهيئة المالية الدولية
IMF	صندوق النقد الدولي
ITC	لجنة التجارة الدولية (الولايات المتحدة)
ITO	منظمة التجارة الدولية
MFA	اتفاقية المنسوجات المتعددة
MITI	وزارة التجارة والصناعة الدوليتين (اليابان)
MLR	(شرط) مارشال ـ ليرنر ـ روبنسون
MTO	منظمة التجارة متعددة الأطراف
NAFTA	اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية
NATO	منظمة معاهدة شمال الأطلسي
OECD	منظمة التعاون والتنمية الاقتصاديين
OPEC	منظمة البلدان المصدرة للنفط
PPP	تكافؤية القوة الشرائية
SDR	حق السحب الخاص
SII	مبادرة العوائق البنيوية
TAA	مساعدة التعديل (التكيف) التجاري (مشروع)
UI	تأمين البطالة
VER	قيد التصدير الطوعي

المصادر والمراجع، موزعة حسب الفصول

RECOMMENDED READINGS (Ch.1)

Many topics covered briefly in this chapter will be studied thoroughly in later chapters, and longer lists of readings are appended to those chapters. Here are three references that do not fit in elsewhere:

On the contributions of the Mercantilists and Classical economists, see Joseph Schumpeter, *History of Economic Analysis* (New York: Oxford University Press, 1954), pt. II, chs. 3, 7.

The opening of the U.S. economy and its implications are examined in Richard N. Cooper, "The United States as an Open Economy," in R. W. Hafer, ed., *How Open Is the U.S. Economy*? (Lexington, Mass: Lexington Books, D.C., Heath, 1986), ch. 1.

On trends in openness and related issues, see Sven Grassman, "Long-Term Trends in Openness of National Economies," *Oxford Economic Papers*, 32 (March 1980).

RECOMMENDED READINGS (Ch.2)

On transformation curves, indifference curves, and trade patterns, see Wassily W. Leontief, "The Use of Indifference Curves in the Analysis of Foreign Trade," *Quarterly Journal of Economics*, 24 (May 1933); reprinted in American Economic Association, *Readings in the Theory of International Trade* (Philadelphia: Blakiston, 1949), ch. 10. For another derivation of the offer curve and extensive applications, see James E. Meade, *A Geometry of International Trade* (London: Allen & Unwin, 1952), chs. i–v.

For a way to illustrate the gains from trade without using community indifference curves, see Peter B. Kenen, "On the Geometry of Welfare Economics," *Quarterly Journal of Economics*, 71 (August 1957); reprinted in P. B. Kenen, *Essays in International Economics* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1980).

The most general restatement of the gains from trade, going beyond the two-good model, is given by Paul A. Samuelson, "The Gains from International Trade Once Again," *Economic Journal*, 72 (December 1962); reprinted in J. N. Bhagwati, ed., *International Trade: Selected Readings* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1981), ch. 10.

RECOMMENDED READINGS (Ch.3)

The model developed in this chapter is based on the example in David Ricardo, *On the Principal of Political Economy and Taxation*, 1821, ch. vii; the definitive version is in P. Sraffa, ed., *The Works and Correspondence of David Ricardo* (New York: Cambridge University Press, 1953), Vol. I. The contributions of Ricardo and other Classical economists are reviewed in Jacob Viner, *Studies in the Theory of International Trade* (New York: Harper & Row, 1937), ch. viii.

For an early attempt to extend the Ricardian model to many countries and goods, see Frank D. Graham, "The Theory of International Values Re-examined," *Quarterly Journal of Economics*, 28 (November 1928); reprinted in American Economic Association, *Readings in the Theory of International Trade* (Philadelphia: Blakiston, 1949), ch. 14. Another way of extending the model to many goods is given in Rudiger Dornbusch, Stanley Fischer, and Paul A. Samuelson, "Comparative Advantage, Trade, and Payments in a Ricardian Model with a Continuum of Goods," *American Economic Review*, 67 (December 1977).

For empirical work on the Ricardian model, see Robert M. Stern, "British and American Productivity and Comparative Costs in International Trade," *Oxford Economic Papers*, 14 (October 1962). Also G. D. A. MacDougall, "British and American Exports: A Study Suggested by the Theory of Comparative Costs," *Economic Journal*, 61 (December 1951); reprinted in American Economic Association, *Readings in International Economics* (Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1968), ch. 32.

RECOMMENDED READINGS (Ch.4)

Many important contributions to the literature on the Heckscher–Ohlin model relate to the general version developed in Chapter 6, and some of them are listed at the end of that chapter. Here are some readings that do not relate specifically to that version and some that deal with quantitative work:

Most of the basic results in this chapter were stated or anticipated by Eli Heckscher and Bertil Ohlin; their contributions, newly translated, appear with an excellent introduction in Harry Flam and M. June Flanders, eds., *Heckscher–Ohlin Trade Theory* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1991).

The Leontief paradox was first reported in Wassily Leontief, "Domestic Production and Foreign Trade: The American Capital Position Reexamined," *Economia Internazionale, 7* (February 1954), reprinted in American Economic Association, *Readings in International Economics* (Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1968), ch. 30. (The paper cited in the source note to Table 4-1 contains revised calculations.)

Attempts to explain the Leontief paradox are surveyed in two papers, which also present important empirical work. See Robert E. Baldwin, "Determinants of the Commodity Structure of U.S. Trade," *American Economic Review*, 61 (March 1971), and "Determinants of Trade and Foreign Investment: Further Evidence," *Review of Economics and Statistics*, 61 (February 1979).

For more recent empirical work on U.S. foreign trade, see Robert M. Stern and Keith E. Maskus, "Determinants of the Structure of U.S. Foreign Trade, 1958–76," *Journal of International Economics*, 11 (May 1981), and Edward E. Leamer, *Sources of International Comparative Advantage* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1986).

RECOMMENDED READINGS (Ch.5)

The modern version of the specific-factor model is developed in Michael Mussa, "Tariffs and the Distribution of Income: The Importance of Factor Specificity, Substitutability, and Intensity in the Short and Long Run," *Journal of Political Economy*, 82 (November 1974).

On the use of the specific-factor model to describe short-run equilibrium and the factor-endowments model to describe long-run equilibrium, see J. Peter Neary, "Short-Run Capital Specificity and the Pure Theory of International Trade," *Economic Journal*, 88 (September 1978).

For a different and interesting combination of specific-factor and factor-endowments models, see Kalyan K. Sanyal and Ronald W. Jones, "The Theory of Trade in Middle Products," *American Economic Review*, 72 (March 1982).

On conditions likely to produce immiserizing growth, see Jagdish Bhagwati, "Immiserizing Growth: A Geometrical Note," *Review of Economic Studies*, 25 (June 1955), reprinted in American Economic Association, *Readings in International Economics* (Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1968), ch. 18.

RECOMMENDED READINGS (Ch.6)

The Heckscher–Ohlin model as a whole is described concisely by Harry G. Johnson, "Factor Endowments, International Trade, and Factor Prices," *Manchester School of Economic and Social Studies*, 25 (September 1957), reprinted in American Economic Association, *Readings in International Economics* (Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1968), ch. 5.

The Stolper–Samuelson theorem is developed with flexible factor intensities in Wolfgang F. Stolper and Paul A. Samuelson, "Protection and Real Wages," *Review of Economic Studies*, 9 (November 1941), reprinted in American Economic Association, *Readings in the Theory of International Trade* (Philadelphia: Blakiston, 1949), ch. 15.

The factor-price-equalization theorem is set out clearly in Paul A. Samuelson, "International Factor-Price Equalisation Once Again," *Economic Journal*, 59 (June 1949), reprinted in American Economic Association, *Readings in International Economics* (Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1968), ch. 3.

For a different treatment of the role of capital in the Heckscher–Ohlin model, see Peter B. Kenen, "Nature, Capital, and Trade," *Journal of Political Economy*, 73 (October 1965), reprinted in P. B. Kenen, *Essays in International Economics* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1980).

On economic growth, trade, and welfare in the Heckscher–Ohlin model, see Harry G. Johnson, "Economic Development and International Trade," *Nationaløkonomist Tidskrift*, 97 (1959), reprinted in American Economic Association, *Readings in International Economics* (Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1968), ch. 17.

For a survey of research on trade and growth in various trade models, see Ronald Findlay, "Growth and Development in Trade Models," in R. W. Jones and P. B. Kenen, eds., *Handbook of International Economics*, Vol. 1 (Amsterdam: North-Holland, 1984).

The treatment of growth in this chapter has asked how trade and the terms of trade are affected by capital formation and technological change that take place independently. New work on this subject asks how capital formation and technological change interact with trade. It uses models featuring economies of scale and imperfect competition, discussed in the next chapter, and recommended readings are listed at the end of that chapter.

RECOMMENDED READINGS (Ch.7)

The model of oligopolistic competition developed in this chapter is based on the model in James A. Brander, "Intra-Industry Trade in Identical Commodities," *Journal of International Economics*, 11 (February 1981); the model of monopolistic competition is based on the model in Paul R. Krugman, "Increasing Returns, Monopolistic Competition, and International Trade," *Journal of International Economics*, 9 (November 1979). A good survey of theoretical work on these subjects is provided in David Greenaway and Chris Milner, *The Economics of Intra-Industry Trade* (Oxford: Blackwell, 1986), chs. 2–3.

For a survey of research on strategic aspects of trade policy, see Gene M. Grossman and J. David Richardson, *Strategic Trade Policy: A Survey of Issues and Early Analysis*, Special Papers in International Economics 15 (Princeton, N.J.: International Finance Section, Princeton University, 1985); for contrasting views on the same subject, see Paul R. Krugman, ed., *Strategic Trade Policy and the New International Economics* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1986), chs. 2–4, and Avinash Dixit, "How Should the United States Respond to Other Countries' Trade Policies?" in R. M. Stern, ed., *U.S. Trade Policies in a Changing World Economy* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1987), ch. 6.

On trade between countries in which economic growth results from investment in research and development, see Gene M. Grossman and Elhanan Helpman, "Comparative Advantage and Long Run Growth," *American Economic Review*, 80 (September 1990), and Luis A. Rivera-Batiz and Paul M. Romer, "International Trade with Endogenous Technological Change," *European Economic Review*, 35 (May 1991). For a more extensive and rigorous treatment, see Gene M. Grossman and Elhanan Helpman, *Innovation and Growth in the Global Economy* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1991).

For another way of using economies of scale and product differentiation to explain important economic issues, see Paul Krugman, *Geography and Trade* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1991).

RECOMMENDED READINGS (Ch.8)

The effects of capital movements are studied from the standpoint of host countries in G. D. A. MacDougall, "The Benefits and Costs of Private Investment from Abroad," *Economic Record*, Special Issue (March 1960), reprinted in American Economic Association, *Readings in International Economics* (Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1968), ch. 10.

The causes and effects of factor movements in the Heckscher–Ohlin model are examined in Robert A. Mundell, "International Trade and Factor Mobility," *American Economic Review*, 57 (June 1957), reprinted in American Economic Association, *Readings in International Economics* (Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1968), ch 7.

On movements of labor rather than capital, see Peter B. Kenen, "Migration, the Terms of Trade, and Economic Welfare in the Source Country," in J. N. Bhagwati et al., eds., *Trade, Balance of Payments and Growth* (Amsterdam: North-Holland,f 1971), ch. 11, reprinted in P. B. Kenen, *Essays in International Economics* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1980).

On the role and behavior of the multinational firm, see Wilfred J. Ethier, "The Multinational Firm," *Quarterly Journal of Economics*, 101 (November 1986), and Elhanan Helpman, "A Simple Theory of International Trade with Multinational Corporations," *Journal of Political Economy*, 92 (June 1984).

The characteristics and policy implications of foreign direct investment in the United States are examined in Edward M. Graham and Paul R. Krugman, *Foreign Direct Investment in the United States* (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1991). Proposals for reforming the tax treatment of foreign-source income are set forth in Gary G. Hufbauer, *U.S. Taxation of International Income* (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1992).

RECOMMENDED READINGS (Ch.9)

This chapter has concentrated on import tariffs, but export tariffs have identical effects on relative prices and outputs. See Abba P. Lerner, "The Symmetry between Import and Export Taxes," *Economica*, 3 (August 1936), reprinted in American Economic Association, *Readings in International Economics* (Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1968), ch. 11.

On comparing tariffs with quotas when markets are not perfectly competitive, see Jagdish Bhagwati, *Trade, Tariffs, and Growth* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1969), ch. 9; on comparing them when demand and supply curves are subject to random shocks, see Michael D. Pelcovits, "Quotas Versus Tariffs," *Journal of International Economics*, 6 (November 1976).

For ways of extending and applying the concept of effective protection, see W. Max Corden, "The Structure of a Tariff System and the Effective Protective Rate," *Journal of Political Economy*, 74 (June 1966), reprinted in J. N. Bhagwati, ed., *International Trade: Selected Readings* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1981), ch. 9.

Attempts have been made to measure the welfare costs of trade restrictions using the concepts of consumer and producer surplus. For an example, see Stephen P. Magee, "The Welfare Effects of Restrictions on U.S. Trade," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1972 (3); for a compilation of more recent calculations, see Gary Clyde Hufbauer and Howard F. Rosen, *Trade Policy for Troubled Industries*, Policy Analyses in International Economics, 15 (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1986).

On optimum tariffs and retaliation, see Tibor de Scitovszky, "A Reconsideration of the Theory of Tariffs," *Review of Economic Studies*, 9 (Summer 1942), reprinted in American Economic Association, *Readings in the Theory of International Trade* (Philadelphia: Blakiston, 1949). For more on retaliation, see Harry G. Johnson, "Optimum Tariffs and Retaliation," *Review of Economic Studies*, 21 (1953–54), reprinted in H. G. Johnson, *International Trade and Economic Growth* (London: George Allen & Unwin, 1958), ch. 2.

On tariffs and the income distribution, see Michael Mussa, "Dynamic Adjustment in the Heckscher–Ohlin–Samuelson Model," *Journal of Political Economy*, 86 (August 1978), and the paper by Stolper and Samuelson, "Protection and Real Wages" (full citation at the end of Chapter 6).

There has been much work on tariffs to deal with domestic distortions. Three papers are especially relevant to this chapter: Harry G. Johnson "Optimal Trade Intervention in the Presence of Domestic Distortions," in R. E. Caves et al., eds., *Trade, Growth and the Balance of Payments* (Chicago: Rand McNally, 1965); Jagdish N. Bhagwati, "The Generalized Theory of Distortions and Welfare," in J. N. Bhagwati et al., eds., *Trade, Balance of Payments and Growth* (Amsterdam: North-Holland, 1971), ch. 4; and Richard A. Brecher, "Optimum Commercial Policy for a Minimum-Wage Economy," *Journal of International Economics*, 4 (May 1974). All three are reprinted in J. N. Bhagwati, ed., *International Trade: Selected Readings* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1981), chs. 11–13.

RECOMMENDED READINGS (Ch. 10)

On trade-policy debates in the United States from 1815 to 1930, see Frank W. Taussig, *The Tariff History of the United States* (New York: Capricorn, 1964); on the free-trade movement in Europe, see Charles P. Kindleberger, "The Rise of Free Trade in Western Europe, 1820–1874," *Journal of Economic History*, 35 (March 1975).

The politics of trade policy in the United States are examined in I. M. Destler, *American Trade Politics: System Under Stress* (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1992), and Robert E. Baldwin, *The Political Economy of U.S. Import Policy* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1985).

Trade adjustment assistance is discussed in C. Michael Aho and Thomas A. Bayard, "Costs and Benefits of Trade Adjustment Assistance," in R. E. Baldwin and A. O. Krueger, eds., *The Structure and Evolution of Recent U.S. Trade Policy* (Chicago: University of Chicago Press, 1984), ch. 5.

For a more formal but rather unorthodox analysis of dumping, see Wilfred Ethier, "Dumping," *Journal of Political Economy*, 90 (June 1982). On the use of antidumping duties for protective purposes, see J. Michael Finger, "Dumping and Antidumping: The Rhetoric and the Reality of Protection in Industrial Countries," *World Bank Research Observer*, 7 (July 1992).

A thoughtful history of Japanese industrial policy is provided by Kozo Yamamura, "Caveat Emptor: The Industrial Policy of Japan," in P. R. Krugman, ed., *Strategic Trade Policy and the New International Economics* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1986); on the import-restricting effects of Japanese *keiretsu*, see Robert Z. Lawrence, "Efficient or Exclusionist? The Import Behavior of Japanese Corporate Groups," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1991 (1).

On the implications of Super 301, see Robert Hudec, "Thinking About the New Section 301: Beyond Good and Evil," in J. Bhagwati and H. Patrick, eds., *Aggressive Unilateralism: America's 301 Trade Policy and The World Trading System* (Ann Arbor: University of Michigan Press, 1990), and Rudiger Dornbusch, "Policy Options for Freer Trade: The Case for Bilateralism," in R. Z. Lawrence and C. L. Schultze, eds., *An American Trade Strategy* (Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1990).

RECOMMENDED READINGS (Ch.11)

This chapter has drawn heavily on the survey by Margaret Kelly, Anne Kenny McGuirk, and others, *Issues and Developments in International Trade Policy* (Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1992).

On the issues faced by the Uruguay Round, see Jeffrey J. Schott, ed., *Completing the Uruguay Round* (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1990), and Robert E. Baldwin and J. David Richardson, eds., *The Uruguay Round and Beyond: Problems and Prospects* (Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, 1991).

The modern theory of customs unions is presented in Robert G. Lipsey, "The Theory of Customs Unions: A General Survey," *Economic Journal*, 70 (September 1960); recent theoretical innovations are reviewed and extended in Peter J. Lloyd, "3 × 3 Theory of Customs Unions," *Journal of International Economics*, 12 (February 1982).

The problems posed by the formation of the single European market are examined in Gary C. Hufbauer, ed., *Europe 1992: An American Perspective* (Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1990); those posed by the North American Free Trade Agreement are examined in Gary C. Hufbauer and Jeffrey J. Schott, *NAFTA: An Assessment* (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1993). The implications of trade blocs for the GATT and the trading system are examined in Robert Z. Lawrence, "Emerging Regional Arrangements: Building Blocks or Stumbling Blocks?," in Richard O'Brien, ed., *Finance and the International Economy: 5* (Oxford: Oxford University Press, 1991).

The infant-industry argument is analyzed critically in Robert E. Baldwin, "The Case Against Infant-Industry Tariff Protection," *Journal of Political Economy*, 77 (May/June 1969). The trade policies of developing countries are surveyed by Anne O. Krueger, "Trade Policies in Developing Countries," in R. W. Jones and P. B. Kenen, eds., *Handbook of International Economics* (Amsterdam: North-Holland, 1984), ch. 12. The effects of inward-looking and outward-looking policies are compared by the World Bank, *World Development Report* (Washington, D.C.: World Bank, 1987). The benefits, costs, and problems of trade reform in the developing countries are debated by Rudiger Dornbusch and Dani Rodrik, "Trade Liberalization and Development," *Journal of Economic Perspectives*, 6 (Winter, 1992).

On the effects of trade preferences, see Tracy Murray, *Trade Preferences for Developing Countries* (New York: John Wiley, 1977); also Andre Sapir and Lars Lundberg, "The U.S. Generalized System of Preferences and Its Impacts," in R. E. Baldwin and A. O. Krueger, eds., *The Structure and Evolution of Recent U.S. Trade Policy* (Chicago: University of Chicago Press, 1984).

On trade problems and policies in Central and Eastern Europe, see Carl B. Hamilton and L. Alan Winters, "Opening Up International Trade with Eastern Europe," *Economic Policy*, 14 (April, 1992), and Oleh Havrylyshyn and John Williamson, *From Soviet disUnion to Eastern Economic Community?*, Policy Analysis in International Economics 35 (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1991); see also Constantine Michaelopoulos and David Tarr, *Trade and Payments Arrangements for the States of the Former USSR* (Washington, D.C.: World Bank, 1992).

For studies of competition and trade in high-technology sectors, see Laura d'Andrea Tyson, *Who's Bashing Whom? Trade Conflict in High-Technology Industries* (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1992). The whole range of future trade-policy issues is examined by Geza Feketekuty, *The New Trade Agenda* (Washington, D.C.: Group of Thirty, 1993).

RECOMMENDED READINGS (Ch.12)

Some matters covered in this chapter are treated more thoroughly in subsequent chapters, and lists of readings are appended to those chapters. Here are readings that deal with balance-of-payments accounts, the foreign-exchange market, and the links between them:

On the problem of defining surpluses and deficits in the balance-of-payments accounts, see *The Balance of Payments Statistics of the United States: Report of the Review Committee for Balance of Payments Statistics* (Washington, D.C.: Government Printing Office, 1965), ch. 9. Several years ago, the U.S. government decided not to publish any measure of surplus or deficit; for reactions and comments, see Robert M. Stern et al., *The Presentation of the U.S. Balance of Payments: A Symposium*, Essays in International Finance 123 (Princeton, N.J.: International Finance Section, Princeton University, 1977). On the problems of collecting and improving balance-of-payments statistics, see Anne Y. Kester, ed., *Behind the Numbers* (Washington, D.C.: National Academy Press, 1992). The workings of the gold standard are analyzed in Barry Eichengreen, ed., *The Gold Standard in Theory and History* (New York and London: Methuen, 1985).

RECOMMENDED READINGS (Ch.13)

The subjects treated in this chapter are examined at greater length in James E. Meade, *The Balance of Payments* (London: Oxford University Press, 1951), pts. I–IV. On the multiplier and its uses, see Lloyd A. Metzler, "Underemployment Equilibrium in International Trade," *Econometrica*, 10 (April 1942); for a more thorough geometric treatment of the two-country case, see Romney Robinson, "A Graphical Analysis of the Foreign Trade Multiplier," *Economic Journal*, 62 (September, 1952).

The vital distinction between shifts and switches in expenditure comes from a famous paper by Harry G. Johnson, "Towards a General Theory of the Balance of Payments," in H. G. Johnson, *International Trade and Economic Growth* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1961), reprinted in American Economic Association, *Readings in International Economics* (Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1968), ch. 23.

Econometricians have done much work on the links between national models; for a review and assessment, see Ralph C. Bryant, et al., eds, *Empirical Macroeconomics for Interdependent Economies* (Washington, D.C., The Brookings Institution, 1988).

The problems of policy interdependence are explored more thoroughly in Chapters 19 and 20, and additional readings are listed there.

RECOMMENDED READINGS (Ch.14)

Some readings recommended at the end of Chapter 13, including the book by Meade and the article by Johnson, deal with issues covered in this chapter. Here are additional suggestions:

The derivation of the Marshall–Lerner–Robinson condition in Figure 14-1 comes from a paper by Gottfried Haberler, "The Market for Foreign Exchange and the Stability of the Balance of Payments," *Kyklos*, 3 (1949); that paper also shows how supply elasticities affect the outcome and the importance of the MLR condition for the stability of the foreign-exchange market.

On the expenditure-switching effects of exchange-rate changes in a variety of models and the importance of wage flexibility, see Neil Bruce and Douglas D. Purvis, "The Specification and Influence of Goods and Factor Markets in Open-Economy Macroeconomic Models," in R. W. Jones and P. B. Kenen, eds., *Handbook of International Economics* (Amsterdam: North-Holland, 1985), ch. 16.

Lags in responses to exchange-rate changes and "pricing to market" are examined in Paul R. Krugman and Richard E. Baldwin, "The Persistence of the U.S. Trade Deficit," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1987(1), and their implications for the adjustment process are assessed in Paul R. Krugman, *Has the Adjustment Process Worked?*, Policy Analyses in International Economics 34 (Washington, D.C., Institute for International Economics, 1991).

The absorption approach is implicit in Meade's analysis but is set out explicitly by Sidney S. Alexander, "Effects of Devaluation on a Trade Balance," *International Monetary Fund Staff Papers*, 2 (April, 1952), reprinted in American Economic Association, *Readings in International Economics* (Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1968), ch. 22.

For the effects of exchange-rate changes on saving and absorption, see Svendt Laursen and Lloyd A. Metzler, "Flexible Exchange Rates and the Theory of Employment," *Review of Economics and Statistics*, 32 (November, 1950); and the reformulation by Lars E. O. Svensson and Assaf Razin, "The Terms of Trade, Spending, and the Current Account," *Journal of Political Economy*, 91 (February, 1983).

On the assignment problem and the principle of effective market classification, see Robert A. Mundell, "The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates," *Quarterly Journal of Economics*, 74 (May, 1980); on the notion of an optimal currency area and the contribution of labor mobility, see his "A Theory of Optimum Currency Areas," *American Economic Review*, 51 (November, 1951). Both papers are reprinted in Robert A. Mundell, *International Economics* (New York: Macmillan, 1968), chs. 11–12.

Subsequent work on the theory of optimal currency areas and recent empirical studies are surveyed in Barry Eichengreen, *Should the Maastricht Treaty Be Saved?*, Princeton Studies in International Finance 74 (Princeton, N.J.: International Finance Section, Princeton University, 1992).

RECOMMENDED READINGS (Ch.15)

The Fleming–Mundell model owes its name to one paper by Fleming and two by Mundell: J. Marcus Fleming, "Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Floating Exchange Rates," *International Monetary Fund Staff Papers*, 9 (November 1962), reprinted in J. M. Fleming, *Essays in International Economics* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1971), ch. 9; Robert A Mundell, "The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy Under Fixed Exchange Rates," *International Monetary Fund Staff Papers*, 9 (March 1962), and "Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates," *Canadian Journal of Economics and Political Science*, 29 (November 1963), reprinted in R. A. Mundell, *International Economics* (New York: Macmillan, 1968), chs. 16, 18.

Subsequent contributions include Jeffrey Sachs, "Wages, Flexible Exchange Rates, and Macroeconomic Policies," *Quarterly Journal of Economics*, 94 (June 1980), which shows how wage rigidity alters the effects of the exchange-rate regime on the workings of monetary and fiscal policies; see also Richard C. Marston, "Stabilization Policies in Open Economies," in R. W. Jones and P. B. Kenen, eds., *Handbook of International Economics* (Amsterdam: North-Holland, 1985), ch. 17, which synthesizes a large body of research.

For an assessment and restatement of the Fleming–Mundell model, see Jacob A. Frenkel and Assaf Razin, "The Mundell–Fleming Model A Quarter Century Later: A Unified Exposition," *International Monetary Fund Staff Papers*, 34 (December 1987).

Recent research on the measurement of capital mobility is reviewed in Jeffrey A. Frankel, "International Financial Integration, Relations among Interest Rates and Exchange Rates, and Monetary Indicators," in *International Financial Integration and U.S. Monetary Policy* (New York: Federal Reserve Bank of New York, 1989); related references are given at the end of Chapter 16.

RECOMMENDED READINGS (Ch.16)

For a thorough treatment of hedging, investing, and speculating under exchange-rate uncertainty, with well-chosen examples, see Ronald I. McKinnon, *Money in International Exchange* (New York: Oxford University Press, 1979), chs. 4, 5, and 7. The same subjects are examined more rigorously, with attention to stability, profitability, and related issues, in Egon Sohmen, *Flexible Exchange Rates* (Chicago: University of Chicago Press, 1969), chs. iii–iv.

The analysis of the forward market in this chapter is based on a celebrated paper by S. C. Tsiang, "The Theory of Forward Exchange and Effects of Government Intervention on the Forward Exchange Market," *International Monetary Fund Staff Papers*, 7 (April 1959), See also J. Marcus Fleming and Robert A. Mundell, "Official Intervention on the Forward Market," *International Monetary Fund Staff Papers*, 11 (March 1964); reprinted in J. M. Fleming, *Essays in International Economics* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1971), ch. 10.

On overshooting in the foreign-exchange market, see Rudiger Dornbusch, "Expectations and Exchange Rate Dynamics," *Journal of Political Economy*, 84 (August 1976). Many other papers deal with the influence of expectations, but most of them used methods more advanced than those adopted in this book. Two papers illustrate the general approach using rather simple models: Rudiger Dornbusch, "Monetary Policy Under Exchange-Rate Flexibility," in J. R. Artus et al., *Managed Exchange-Rate Flexibility* (Boston: Federal Reserve Bank

of Boston, 1978), and Maurice Obstfeld, "Capital Mobility and Devaluation in an Optimizing Model with Rational Expectations," *American Economic Review*, 71 (May 1981).

For the influence of information on expectations and the effects on the exchange rate, see Jacob A. Frenkel, "Flexible Exchange Rates, Prices and the Role of 'News': Lessons from the 1970s," *Journal of Political Economy*, 89 (June 1981).

The assertion that destabilizing speculators are bound to suffer losses has been used to appraise the effects of official intervention in the foreign-exchange market; see Helmut Mayer and H. Taguchi, *Official Intervention in the Exchange Markets: Stabilizing or Destabilizing*? (Basle: Bank for International Settlements, 1983).

On the use of the forward rate to forecast the spot rate and the "efficiency" of foreign-exchange markets, see Richard M. Levich, "Empirical Studies of Exchange Rates: Price Behavior, Rate Determination and Market Efficiency," in R. W. Jones and P. B. Kenen, eds., *Handbook of International Economics* (Amsterdam: North-Holland, 1985), ch. 19.

For the use of survey data to investigate the rationality of expectations, see Jeffrey Frankel and Kenneth Froot, "Using Survey Data to Test Some Standard Propositions Regarding Exchange Rate Expectations," *American Economic Review*, 77 (March 1987). On the use of rules of thumb to make exchange-rate forecasts and the profitability of speculation based on those rules, see Helen Allen and Mark P. Taylor, "Charts, Noise and Fundamentals in the London Foreign Exchange Market," *Economic Journal*, 100 (Supplement 1990).

RECOMMENDED READINGS (Ch.17)

The best brief introduction to the monetary approach is provided in Jacob A. Frenkel and Harry G. Johnson, "The Monetary Approach to the Balance of Payments: Essential Concepts and Historical Origins," in J. A. Frenkel and H. G. Johnson, eds., *The Monetary Approach to the Balance of Payments* (Toronto: University of Toronto Press, 1976), ch. 1. The simple monetary model used in this chapter is adapted from Rudiger Dornbusch, "Devaluation, Hoarding, and Relative Prices," *Journal of Political Economy*, 81 (July 1973).

For a comparison of the monetary approach with others, see Harry G. Johnson, "Elasticity, Absorption, Keynesian Multiplier, Keynesian Policy, and Monetary Approaches to Devaluation Theory: A Simple Geometric Exposition," *American Economic Review*, 66 (June 1976).

On the monetary approach to exchange-rate theory, see Rudiger Dornbusch, "The Theory of Flexible Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Policy," and John F. O. Bilson, "Rational Expectations and the Exchange Rate," in J. A. Frenkel and H. G. Johnson, eds., *The Economics of Exchange Rates* (Reading, Mass.: Addison-Wesley, 1978), chs. 2 and 5. For a critical review of the literature, see James M. Boughton, *The Monetary Approach to Exchange Rates: What Now Remains*?, Essays in International Finance 171 (Princeton, N.J.: International Finance Section, Princeton University, 1988).

The evolution of thinking about PPP can be traced by comparing two papers by Jacob A. Frenkel; look first at "Purchasing Power Parity: Doctrinal Perspective and Evidence from the 1920s," *Journal of International Economics*, 8 (May 1978), and then at "The Collapse of Purchasing Power Parities During the 1970s," *European Economic Review*, 16 (May 1981).

Most economists have strong doubts about the validity of PPP, but some continue to follow Cassel and use it to define equilibrium exchange rates; see Ronald I. McKinnon, "Monetary and Exchange Rate Policies for International Financial Stability, *Journal of Economic Perspectives*, 1 (Winter 1988).

RECOMMENDED READINGS (Ch.18)

The model in this chapter is adapted from the model in Polly R. Allen and Peter B. Kenen, *Asset Markets and Exchange Rates: Modeling an Open Economy* (New York: Cambridge University Press, 1983). But that model is more elaborate. It deals with changes in the supply of bonds resulting from budget deficits and surpluses, offers a more general treatment of goods markets, and introduces nonstationary expectations.

For a survey of theoretical work on exchange-rate behavior that focuses on differences between monetary and portfolio-balance models, see Rudiger Dornbusch, "Exchange Rate Economics: Where Do We Stand?" *Brookings Papers on Economic Activity*, 1980 (1). For a survey that stresses empirical work, see Maurice Obstfeld, "Floating Exchange Rates: Experience and Prospects," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1985 (2).

RECOMMENDED READINGS (Ch.19)

The best history of the monetary system, on which this chapter draws heavily, is in Robert Solomon, *The International Monetary System, 1945-1981*(New York: Harper & Row, 1982); for a personal account by two key participants, see Paul A. Volcker and Toyoo Gyohten, *Changing Fortunes* (New York: Times Books, 1992).

On the attempt by the Committee of Twenty to rebuild the system, see John Williamson, "The Failure of World Monetary Reform: A Reassessment," in R. N. Cooper, et al., eds., *The International Monetary System Under Flexible Exchange Rates* (Cambridge, Mass.: Ballinger, 1982). The economics and politics of recent attempts at exchange-rate management are explored in Yoichi Funabashi, *Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre* (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1989).

The role of the IMF is described in Margaret Garritsen de Vries, *Balance of Payments. Adjustment, 1945 to 1986: The IMF Experience* (Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1987). Its policies and future are examined by Jacques J. Polak, Peter B. Kenen, and Jeffrey D. Sachs in C. Gwin and R. E. Feinberg, eds., *The International Monetary Fund in a Multipolar World: Pulling Together* (Washington, D.C.: Overseas Development Council, 1989).

An early and influential analysis of the problems posed by the U.S. budget and trade deficits was provided by Stephen Marris, *Deficits and the Dollar: The World Economy at Risk*, Policy Analysis in International Economics 14 (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1987); the issues are set out clearly in Paul R. Krugman, *Currencies and Crisis* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1992), chs. 1-2. The same issues are examined in C. Fred Bergsten, ed., *International Adjustment and Financing* (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1991); see especially the papers by Paul R. Krugman, William R. Cline, Stephen Marris, and Peter B. Kenen.

The origins and nature of the debt problem are analyzed in Jeffrey Sachs, ed., *Developing Country Debt and Economic Performance* (Chicago: University of Chicago Press, 1989), chs. 1, 6, 8, and 9. On the case for debt reduction, see Paul R. Krugman, *Currencies and Crisis* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1992), chs. 7-8, and Kenneth Rogoff et al., "Symposium on New Institutions for Developing Country Debt," *Journal of Economic Perspectives*, 4 (Winter 1990).

For a history and evaluation of the EMS, see Daniel Gros and Niels Thygesen, *European Monetary Integration* (New York: St. Martins Press, 1992), chs. 3–5.

More readings on some of these subjects are listed at the end of Chapter 20.

RECOMMENDED READINGS (Ch.20)

This chapter draws heavily on three of my books: *Exchange Rates and Policy Coordination* (Manchester: Manchester University Press, 1989), which develops the distinction between policy-optimizing and regime-preserving coordination and presents the model used in the text to show why coordination is mutually beneficial; *EMU After Maastricht* (Washington, D.C.: Group of Thirty, 1992), which examines the Maastricht Treaty in detail; and *Managing Exchange Rates* (London: Royal Institute of International Affairs, 1988), which compares various plans for limiting exchange-rate fluctuations.

Two other works deal briefly with the broad themes in this chapter: Paul R. Krugman, *Exchange Rate Instability* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1988), and Morris Goldstein et al., *Policy Issues in the Evolving International Monetary System* (Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1992).

On the contribution of exchange-rate pegging to economic stabilization, see Miguel A. Kiguel and Nissan Liviatan, "Do Heterodox Stabilization Policies Work?," *World Bank Research Observer*, 7, 1992. On the trade-reducing effects of exchange-rate volatility, see Peter B. Kenen and Dani Rodrik, "Measuring and Analyzing the Effects of Short-Term Volatility in Real Exchange Rates," *Review of Economics and Statistics*, 68 (May 1986), and Paul De Grauwe, "Exchange Rate Variability and the Slowdown in Growth of International Trade," *International Monetary Fund Staff Papers*, 35 (March 1988).

For simple but elegant models of speculation, crises, and exchange-rate behavior under pegged-rate regimes, see Paul R. Krugman, *Currencies and Crises* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1992), chs. 4–5. For a survey of recent research on exchange-rate behavior under pegged rates, see Lars E. O. Svennson, "An Interpretation of Recent Research on Exchange Rate Target Zones," *Journal of Economic Perspectives*, 6 (Fall 1992).

The vast literature on policy coordination is surveyed critically by Stanley Fischer, "International Macroeconomic Policy Coordination," in M. Feldstein, ed., *International Economic Cooperation* (Chicago: University of Chicago Press, 1988); for the views and proposals of a participant, see Wendy Dobson, *Economic Policy Coordination: Requiem or Prologue?*, Policy Analysis in International Economics 30 (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1991).

The origins and defects of the Maastricht Treaty are examined by Daniel Gros and Niels Thygesen, *European Monetary Integration* (New York: St. Martins Press, 1992), chs. 7–14. For a more critical assessment, see Barry Eichengreen, *Should the Maastricht Treaty Be Saved*? Princeton Studies in International Finance 74 (Princeton, N.J.: International Finance Section, Princeton University, 1992).

On the monetary and exchange-rate problems of Central and Eastern Europe, not discussed in the text, see John Williamson, ed., *Convertibility in Eastern Europe* (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1991, Parts 3–4; Stanley Fischer, "Stabilization and Economic Reform in Russia," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1992 (2); Michael Bruno, "Stabilization and Reform in Eastern Europe," *International Monetary Fund Staff Papers*, 39 (December 1992); and John Williamson, *Trade and Payments After Soviet Disintegration*, Policy Analysis in International Economics 37 (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1992).

The proposals by Cooper, McKinnon, and Williamson for reforming the monetary system will be found in Richard N. Cooper, "A Monetary System for the Future," *Foreign Affairs*, 63 (Fall 1984); Ronald I. McKinnon, *An International Standard for Monetary Stabilization*, Policy Analysis in International Economics 8 (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1984); and John Williamson "Target Zones and the Management of the Dollar," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1986 (1). For critical assessments, see Jacob A. Frenkel and Morris Goldstein, "A Guide to Target Zones," *International Monetary Fund Staff Papers*, 33 (December 1986), and Richard N. Cooper, "What Future for the International Monetary System?," in J. A. Frenkel and M. Goldstein, eds., *International Financial Policy: Essays in Honor of Jacques J. Polak* (Washington, D.C.: International Monetary Fund, 1991).

أعمال المترجم

(د. إبراهيم يحيى الشهابي)

آ – مؤلفات بالعربية :

١ – لوبية (كتيب حول معارك قرية لوبية ضد اليهود عام ١٩٤٨م)مطبعة الاتحاد الشرقي، دمشق ١٩٥٤م.

٢ – على الدرب (رواية)، مكتبة أطلس، دمشق، ١٩٧٣ .

٣ – الشخصية العربية (دراسة)، دار الفتح، دمشق، ١٩٨١م.

٤ – جزيرة العمالقة (مجموعة من قصص قصيرة) دار السؤال، دمشق ١٩٨٤م.

٥ – الصبي زديك البان (رواية) دار السؤال، دمشق ١٩٨٤م.

٦ – نقاط على حروف الصراع العربي الصهيوني، دار الأوهم للترجمة والنشر، دمشق، ١٩٨٦م.

٧ – القرآن حرر الإنسان، جمعية الدعوة الإسلامية العالمية، طرابلس، الجماهيرية العظمى، ص.ب (٢٥٤٩)، ١٩٩٠م.

٨ – مفهوم الحرب والسلام في الإسلام – صراعات وحروب . . . أم تفاعل وسلام؟ مؤسسة في الطباعة والتوزيع، ١٩٩٠م.

٩ – الإسلام دين الوحدة، جمعية الدعوة الإسلامية العالمية، طرابلس، الجماهيرية العظمى، ص.ب (٢٥٤٩)، ١٩٩١م.

١٠ – من التشرد إلى الدولة، اتحاد الكتاب العرب، دمشق، سوريا ١٩٩١م.

١١ – القرى الفلسطينية المدمرة (لوبية)، جامعة بيرزيت، فلسطين، المنظمة الإسلامية للثقافة والفنون والآداب، ١٩٩٣م.

١٢ – كيف نودع القرن العشرين، جمعية الدعوة الإسلامية (العالمية ١٩٩٥).

١٣ – استراتيجية القرآن في مواجهة اليهودية العالمية، اتحاد الكتاب العرب، دمشق، ١٩٩٧م.

١٤ – عدد من الأبحاث للموسوعة العربية، دمشق.

١٥ – مقالات متنوعة في صحف ومجلات عربية مختلفة.

ب - مؤلفات بالإنكليزية (أكاديمية) :

1 - Islamic Compceptions, Dar Al-Fateh, Damascus, Syria, (Faculty of Islamic Jnrisprudence, Damascus University), 1976.
2 - Liberary Readings, Al-Wahda Press, 1979 Faculty of Lettres, Damascus University).
3 - An Approach To English Grammar, Al-Wahda Press, 1979 (Faculty of Letters, Damascus University).
4 - Studiesin English, Al-Wahda Press, 1982 (Faculty of Lettres, Arabic Dept., Damascus University).
5 - English For Academic Purposes (Islam and Life), Damascus University Publications 1411\1412 H = 1991\1992 A. D.
6 - Simplified Comprehensive English Grammar, Dar Al-Fateh, Damascus. Syria, 1998/1999 A. D.

//

ج - ترجمات من العربية إلى الإنكليزية :

١ - القرآن واليهود / محمد عزة دروزة، ١٩٥٩ .
٢ - البعد الخامس في الإسلام، د. أسعد علي، ١٩٨٠ .
٣ - في أضواء القرآن، د. أسعد علي، ١٩٨١ .
٤ - صلوات الصحراء، د. أسعد علي، ١٩٨٢ .
٥ - أبجديات الإيمان، د. أسعد علي، ١٩٨٢ .
٦ - مجمع خادم الحرمين الشريفين لطباعة المصحف الشريف (كتاب حول المنشأة هذه)، ١٩٩٠م.
٧ - حروف التنزيل، د. أسعد علي، ١٩٩١ .
٨ - سعادة بلا موت، د. أسعد علي، منشورات الاتحاد العالمي للمؤلفين باللغة العربية.

The Threshold Books, RD4 Box 600
Putney, Vermont 05346, Isbn 0 - 939660 - 39 - 3
World Union Of Arabic Writers. 1991.

٩ - شجرة الرحمن (رواية)، وليد مدفعي.

د. ترجمات من الانكليزية إلى العربية :

1 - How To Understand Your Car... Atlas Liberary, Damascus, Syria, 1975.
2 - The International Jew, Ford **SR**. Henry, Center of Studies, P. L. O., Damascus, Syria, 1982.
3 - Poetry and The Common Life, M. L. Rosenthal, Ministry of Culture, Damascus, Syria, 1982.
4 - Reactor Physics Constants, University of Chicago, U. S. A Administratian of Military Works, Damascus, Syria, 1984.
5 - How To Reada Film, James Monaco, Oxford University, London, Uk., Beirut, Lebanon, 1989.
6 - Tortilla Flat (Anovel), John Stenbek, Dar Al-Adham, Damascus, Syria, 1986.
7 - Science Now, Midlevant, Switzerland, 1985.
8 - Anumber of Short Stories and Critical Studies Published in Various Magazines, esp. Al-Adab Al-Ajnabi yya, Damascus, Syria,.
9 - Agricultural Policies in Developing Countries, Ministry of culture in Syrian Arab Republic.
10 - The International Economy, Ministry of culture in Syrian Arab Republic.
11 - Thinking In Education, Ministry of culture in Syrian Arab R e p u b l i c

فهرس القسم الأول

الجزء الأول
الأمة كوحدة اقتصادية

الجزء الثاني
نظرية التجارة الدولية والسياسة التجارية الدولية

فهرس القسم الثاني

الجزء الثالث
نظرية النقد الدولية والسياسة النقدية الدولية

٢٠٠٠ ط١/١٢/١٩٩٩

عرض شامل للنظام الاقتصادي العالمي. كما بدأ يتكون في بروتون وودز ١٩٤٦. ان تحدد أركانه الأربعة التي ماتزال قائمة حتى اليوم.

١ - الدولار مقياس للعملات حتى بعد تعويمه
٢ - صندوق النقد الدولي
٣ - البنك الدولي
٤ - منظمة التجارة العالمية في شكليها omc/Gat

وأهم حدث اقتصادي بعد بروتون وودز هو تعويم الدولار والعملات الأخرى في السبعينات من هذا القرن أي فك ارتباطها بالتغطية الذهبية أو بالعملات القوية. فالعملة خاضعة كأية سلعة أخرى لقانون العرض والطلب. يحدد قيمتها مبدئيا، انتاج الدولة صاحبتها.

وللاقتصاد بعدان أساسيان لايتبدلان التجارة أو التبادل السلعي من جهة. ومن جهة أخرى النقد وحركته صعوداً وهبوطاً في البورصات العالمية. ان أهم ما يميز هذا الكتاب عن غيره من الدراسات الاقتصادية أنه ينطلق من الأمة بوصف كل أمة وحدة اقتصادية قائمة بذاتها يقابل العولمة أو السوق المفتوحة عالميا التي تتجاوز الكيانات القومية والتي كانت قد بدأت تفرض ذاتها عندما وضع هذا الكتاب في أواسط الستينات .

يتوجه هذا الكتاب بالدرجة الأولى إلى المتخصص ولكن بوسع المثقف العادي ان يقرأه إذا كان على إلمام ما بالحركة الاقتصادية في العالم. فهو مكتوب بلغة تقنية بدون شك ولكنها واضحة سهلة المنال.

الطباعة وفرز الألوان مطابع وزارة الثقافة
دمشق - ١٩٩٩

سعر النسخة داخل القطر
٣٥٠ ل.س

في الأقطار العربية مايعادل
٧٠٠ ل.س